

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020-88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoutingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

目录:

每日精选:

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银、铂、钯

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工:

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

[每日精选]

◆ 多晶硅：担心有价无市以及恰逢换月，多头减仓导致价格快速下跌

现货报价持续上调后暂未有成交，市场出于对有价无市的担心以及恰逢换月，多头减仓导致价格快速下跌。从供需面来看，多晶硅价格抬升，光伏产品也纷纷提高报价，关注终端的接受程度。虽硅片、电池片价格均上调，但暂未成交。组件报价则出现了分化且涨幅较小，或反应终端接受度较低。考虑到价格回升到完全成本以上或将对需求恢复有所影响，小幅下调需求预期。多晶硅和硅片的库存增长也反应目前成交不畅，库存有所积累。多晶硅环节或需进一步减产以使得供需重新平衡，以支撑价格回升。依旧面临弱供需现实及强政策预期。目前在现货报价上涨及完全成本以上销售的强政策预期支持下，现货报价走强，但暂未有成交，可以关注下游接受程度和接货意愿。现货上涨，期货下跌，期现价差接近 2900 元/吨。期货价格较低，关注下游企业是否有意愿在盘面采购。但若供需面没有改善，持续累库的库存压力或将导致价格再度承压。总体来看，对于政策支持和落地若乐观看待，企业完全成本上报情况抬高价格预期，但基本面的改善或仍需进一步减产，建议投资者做好风控管理，保持审慎持仓节奏。

◆ 原油：局势僵持，油价震荡

地缘扰动陷入僵局，美伊双方对恢复航道通航的目标一致，加上双方近期末出现互相打击与战事升级，因此中远期供应恢复预期较一致，压制油价上行动能与空间。与此同时近端库存持续去库，海峡流量维持战时低位，双方分歧巨大短时仍难以和解方案，僵持之下供需短缺为油价提供强力托底，当前局势下油价短时维持区间震荡格局，深跌或大幅上行均缺乏驱动，关注地缘冲突进展，中长期我们偏向海峡恢复通航符合大部分国家利益，短期偏强震荡，长期大方向上偏空思路对待。

◆ 铁矿石：负反馈兑现，矿价承压运行

昨日连铁震荡偏弱运行，月差结构转平，盘面弱势下基差继续走扩。铁矿近期大跌的起因为 7 月政治局会议政策预期落空，后在成材淡季需求走弱、负反馈预期之下加速下行，这其中亦有唐山短期环保限产的助推。极端情绪释放下铁矿跌破前期 95 美金支撑。海运费整体保持高位，昨日海运费环比有所回升，C5 航线+1.14 美元/吨，C3 航线+0.73 美元/吨。基本面来看，7 月全球发运已从 6 月财年冲量高点季节性回落，周均发运量边际下滑，但 8 月进口矿供给预计略有回升。需求方面，当前 247 家钢厂日均铁水产量已降至 235.55 万吨，钢厂盈利率同步恶化至 33.77% 的历史低位；8 月中上旬终端用钢需求仍处淡季，弱现实弱预期格局延续，但随着淡季需求的结束，中下旬市场或交易旺季预期，铁水或阶段性企稳回升，预计 8 月铁水均值在 237 万吨附近。库存方面，截至 7 月末 45 港进口铁矿库存为 16590.34 万吨，绝对水平仍处历史同期高位，受需求淡季及供应回升的影响，8 月铁矿库存或止降转增。综合来看，8 月铁矿石市场在供应回升、需求偏弱、库存高企的压力下预计震荡偏弱运行；不过，海运费目前支撑仍存，上方空间受制于基本面宽松格局。09 合约暂时关注 680 一线支撑，策略上建议反弹至 720 一线试空。

◆ 豆粕：美豆走势偏强，单产担忧支撑行情

美豆整体基本面向好，叠加原油支撑，美豆走势偏强。近期美豆优良率持续下调，叠加 USDA 下调单产预估，美豆供应端炒作情绪增强。美豆压榨数据不及市场预期，但仍在相对高位，叠加中国采购持续推进，市场存信心支撑。国内市场情绪仍较悲观，一方面大豆到港维持高位，轮储大豆持续流出，另一方面豆粕库存持续累积，库存已突破百万关口。但市场利空目前已基本明牌，M9-1 小幅走强。中期来看，目前美豆尚未放开进口利润，而巴西大豆压榨利不佳，影响四季度国内到港，国内现货环境或将逐步改善，而轮出大豆成交较好，价格偏高，对国内豆粕形成成本提振，同时美豆底部支撑较强，对国内市场同样有强支撑。

[宏观金融]

◆ 股指：A 股震荡整理，风格轮动

【市场情况】

周二，A 股主要指数低开后日内窄幅震荡，横盘整理。上证指数收报 0.19%，报 3,990.30 点。深成指收报-0.56%，创业板指收报-0.92%，沪深 300 指数收报-0.32%、上证 50 指数收报-0.16%，中证 500 收报-0.09%、中证 1000 指数收报-0.28%。个股情况跌多涨少，当日 2,118 只上涨（81 涨停），3,285 只下跌（6 跌停）。

分行业板块看，高股息轮动上行，涨幅居前的行业包含：农业上涨 5.58%、石油天然气上涨 1.87%，林木上涨 1.48%，半导体设备主题活跃。TMT 有所回调，跌幅居前的行业包含：互联网下跌 2.38%、文化传媒下跌 1.92%、券商下跌 1.39%。

期指市场，四大期指主力合约随指数震荡整理：IF2609.CFE、IH2609.CFE 分别收报-0.50%、-0.19%，IC2609.CFE、IM2609.CFE 分别收报-0.55%、-0.64%。主力合约贴水扩大，IF 主力合约基差-55.61 点，IH 主力合约基差-29.10 点，IC2 主力合约基差-154.58 点，IM 主力合约基差-138.96 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院总理李强日前签署国务院令，公布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，自 2026 年 9 月 20 日起施行。《决定》对提取住房公积金支付房租，不再设置房租超过家庭工资收入规定比例的门槛限制；新增装修自住住房、支付自住住房物业费、国务院批准的其他住房消费情形等可以提取住房公积金的情形。适当拓宽住房公积金投资运用渠道，明确住房公积金管理中心可以将住房公积金用于购买政策性金融债。

国际要闻方面，特朗普表示，美国不寻求延长与伊朗的谅解备忘录。美国和伊朗 6 月 17 日公布谅解备忘录正式文本，其中第三条内容是：美国与伊朗承诺在最多 60 天内进行谈判并达成最终协议。8 月 17 日，谅解备忘录所设定的 60 天谈判窗口期期满，由于在霍尔木兹海峡等问题上存在严重分歧，美伊谈判陷入僵局，没有取得实质性进展。

【资金面】

8 月 18 日，A 股市场成交环比基本稳定，当日合计成交额 2.40 万亿元。央行根据公开市场业务一级交易商的需求，8 月 18 日 7 天期逆回购操作量为零。同时，开展了 4697 亿元隔夜逆回购操作。Wind 数据显示，当日 5655 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 958 亿元。

【操作建议】

中报业绩期进入尾声，风险释放较为完全。7 月经济数据显示内需相关起色仍需政策刺激，预期下半年财政支出应提速。美国 7 月 CPI 温和上涨，能源通胀压力缓解，并且就业市场和零售数据亦下修，流动性紧缩预期有所改善，但美债利率居高不下，仍对市场形成压力。考虑近期两市成交未见显著放大，指数或进入阶段性震荡整理，推荐搭配卖看涨形成备兑组合。

◆ 贵金属：美债收益率走高加剧流动性紧张 美股普跌 金银等金属集体下跌

【市场回顾】

据新华社，美国总统特朗普 18 日在社交媒体上称，目前和未来不会与伊朗进行任何会谈或对话。他还称美国对伊朗的海上封锁依然全面有效，霍尔木兹海峡开放且正常运行，所有水雷已被清除或引爆。美国官员表示，特朗普已经要求其谈判团队暂时不要与伊朗方面接触。该团队成员包括美国副总统万斯以及特朗普的特使威特科夫和特朗普的女婿库什纳。美国官员称，这一指示是在美方此前与伊朗进行了一些“积极讨论”之后作出的。

阿联酋国防部 18 日在社交媒体上发文称，阿联酋防空系统监测到两枚从伊朗发射的弹道导弹，其中一枚落在阿联酋领海以外，另一枚落入其领海。官方表示由于地区局势升级，已暂停与伊朗的一切贸易、商业和金融交易，直至另行通知。

美国 AI 巨头 Anthropic 预计将在几周内启动美国 IPO 流程，该公司二季度收入季环比超过翻倍。据彭博

社美东时间18日周二报道, Anthropic 拟将一笔循环信贷额度扩大至超过100亿美元, 规模可能高于此前约100亿美元的目标。多家银行正争相参与这笔融资, 以此争取 Anthropic 未来 IPO 中的承销角色。此外, OpenAI 已经告知投资者们, 其二季度营收达到67亿美元、增长已经在三季度加速, 该公司准备 IPO。

隔夜, 近期随着海外需求走弱, 美国 AI 科技公司融资需求旺盛, 结构性失衡导致美债持续走弱, 长端利率创新高, 市场流动性紧张加剧。受此影响美股普跌, 包括贵金属在内的金属板块同步下跌。国际黄金开盘后小幅走低仍守住4400美元关口, 然而美盘时段跌势迅速扩大最低至4328美元, 收盘报4332.69美元/盎司, 跌幅1.89%。国际白银跌幅相对黄金更大幅度一度接近4%, 收盘报63.315美元/盎司跌3.72%。

【后市展望】

在美国经济活动温和降温, 美联储短期加息可能性偏低情况下, 美元指数和短端美债收益率上行的动力减弱, 在央行购金等需求的强势支撑下, 贵金属止跌随着配置资金回流价格有望逐步回升。短期中东局势和金融市场流动性冲击等不确定性扰动未能消除, 在美债需求疲软推高长债利率以及 AI 行业火热的情况下贵金属的上行空间将受限。短期建议关注央行年会及美联储官员对通胀相关数据放缓的态度提供更多货币政策指引, 黄金价格回升但缺乏新的驱动行情转入高位震荡, 波动区间在4300-4450美元左右, 在长债利率高企及流动性扰动下波动较为反复, 单边操作需谨慎, 可尝试期权双卖策略或逢低构建牛市价差组合。

白银走势随着黄金波动但幅度相对更大, 近期国内光伏等工业需求略有改善但投资需求相对偏弱对价格驱动偏弱, 海外如印度等进口需求略有回升, 宏观及工业属性使价格62美元上方形成支撑, 当回落时仍可轻仓做多, 上方阻力在66美元可逢高卖出对应16500元上方虚值看涨期权。

铂钯在与金银同步见底回升至阶段高位后呈现上行乏力迹象, 目前钯金产业需求受到燃油车需求不佳冲击, 国内铂金在资金情绪提振下表现强于钯金, 做多铂钯比可继续持有。

[有色金属]

◆ ◆铜：美债利率上行，金属估值承压

【现货】截至8月18日, SMM 电解铜平均价108070元/吨, SMM 广东电解铜平均价107915元/吨, 分别较上一工作日-1675.00元/吨、-1710.00元/吨; SMM 电解铜升贴水均价415元/吨, SMM 广东电解铜升贴水均价170元/吨, 分别较上一工作日+335.00元/吨、+200.00元/吨。据 SMM, 由于换月后合约价差修复, 现货升贴水走强。

【宏观】(1) 30年期美债收益率一路上行, 创近年来新高, 而通胀水平并未有大幅抬升, 反映市场对美国财政可持续性的担忧, 即实际利率上行, 风险溢价上行背景下金属估值承压; (2) 关于美铜关税政策: 商务部已提交评估报告, 当前有待特朗普作出是否加征关税的决定; 关税落地之前美国提前囤铜行为或将持续, 核心驱动关注 CL 价差、LME 库存和 COMEX 库存指标, 具体可参考我们的报告《美国铜产业链现状及关税问题探析》。

【供应】铜矿方面, 铜精矿现货 TC 维持低位, 截至8月14日, 铜精矿现货 TC 报-176.42美元/干吨, 周环比-3.40美元/干吨。2026年1-6月, 中国铜矿产量、进口量分别同比下降1.67%、0.84%, 铜矿偏紧预期逐步兑现。精铜方面, 据 SMM, 7月国内电解铜产量录得112.68万吨, 环比下滑1.59%, 同比下降4.04%, 为近5年来首次出现同比降幅, 主因废产阳极板采购难, 以及冶炼厂集中检修, 1-7月累计产量为814.8万吨, 累计同比上升4.9%; SMM 预计8月电解铜产量约113.9万吨, 环比上升1.1%; 基本符合我们在年报中的观点, 矿端偏紧或逐步传导至锭端偏紧。

【需求】加工方面, 截至8月13日, 电解铜制杆周度开工率59.3%, 周环比+1.00个百分点; 8月13日再生铜制杆周度开工率17.38%, 周环比-1.52个百分点。据 SMM, 部分下游加工企业已安排停产检修, 订单量出现明显缩减, 终端对当前高铜价的接受度持续走弱, 采购以刚需为主。

【库存】LME 铜库存累库, 国内社会库存累库, COMEX 铜库存去库: 截至8月17日, LME 铜库存22.36万吨, 日环比+1.57万吨; 截至8月14日, COMEX 铜库存73.74万吨, 日环比+0.19万吨; 截至8月14日, 上期所库存6.97万吨, 周环比-0.04万吨; 截至8月17日, SMM 全国主流地区铜库存13.39万吨, 周环比+1.59万吨; 截至8月17日, 保税区库存3.52万吨, 周环比+0.41万吨。

【逻辑】美债收益率创新高，实际利率上行抬升市场无风险溢价，压制金属估值。宏观面来看，近期美国一系列经济数据发布表明通胀水平可控、劳动力市场走弱，加息预期逐步缓和，基本符合我们此前判断，我们认为后续再度降息仍有可能性，美国经济基本面暂不支持实质性加息，短期美债收益率上行更多反映市场对美国财政可持续性的担忧；政策面，临近美铜关税截止日，海外交易商持续保持提前囤货行为，使得LME挤仓风险抬升，但若政策预期落空，届时美铜亦有调整压力，市场对后续政策预期不明。基本盘面来看，铜矿、废铜原料偏紧格局不变，且逐步传导至锭端，7月电解铜产量出现近5年来首次同比下降；需求端则显著走弱，终端对高铜价接受度有限。总的来说，我们仍然认为良好的供需格局有望支撑长期价格中枢，短期铜价面临实际利率抬升压制，关注美铜关税政策预期以及海外货币政策变化，后续价格波动或将加剧。

【操作建议】观望，主力参考106000-108500

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：国内港口加速累库，盘面短期承压运行

【现货】8月18日，SMM山东氧化铝现货均价2685元/吨，环比-10元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2720元/吨，环比-10元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2710元/吨，环比-10元/吨；SMM广西氧化铝现货均价2610元/吨，环比-5元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价2755元/吨，环比-10元/吨。几内亚政策落空后氧化铝成本支撑削弱，现货价格迎来拐点，短期价格重心有望继续回落。

【供应】根据SMM数据显示，7月中国冶金级氧化铝产量746.04万吨，环比+2.11%，同比-2.48%，主要系广西地区新产能放量与北方部分工厂环保检修所致。截至7月末，全国建成产能约为11842万吨，与上月持平。广西新项目爬坡进入尾声，预计8月氧化铝全国产量环比持平。

【库存】据SMM统计，8月13日氧化铝港口105.07万吨，环比上周+9.1万吨；氧化铝厂厂内库存121.99万吨，环比上周-0.91万吨；电解铝厂厂内库存340.77万吨，环比上周持平；8月18日氧化铝仓单总注册量27.60万吨，环比前一周+0.24万吨。

【逻辑】近期氧化铝盘面受海外供应扰动冲高回落，昨日主力合约收跌0.56%至2681元/吨。8月11日海德鲁公告其巴西氧化铝厂因天然气中断而减产，涉及年化产能约300万吨，消息一度推升盘面；随后13日公司宣布切换供应商逐步复产，情绪消退，盘面回吐涨幅。国内供应宽松格局未改，广西新增产能基本投放完毕，部分企业安排检修，但北方前期受赤泥库问题影响的企业已陆续准备复产，供应压力边际回升。库存端，全产业链库存周度增加近8万吨，主因海外进口持续到港。成本端几内亚铝土矿FOB价格底部较为坚实，对氧化铝形成一定成本支撑。综合来看，国内过剩格局未改，库存仍有累积预期，盘面缺乏趋势性反转基础，主力合约参考价格2620-2780元/吨，关注仓单注销节奏与几内亚雨季发运恢复情况。

【操作建议】主力合约参考2620-2780，短期观望，待事件驱动盘面拉涨后再择机逢高做空

◆ 铝：宏观进入短暂数据真空期，内外铝价震荡回落

【现货】8月18日，SMM A00铝现货均价23900元/吨，环比-170元/吨，SMM A00铝升贴水均价-20元/吨，环比-40元/吨。海外端，日本MJP现货升水280美元/吨，日环比-5美元/吨，当前进口盈亏-3201.78元/吨，较上一交易日+28元/吨。整体来看，国内价格走强，现货升贴水小幅回落；海外升水回落，供应紧张局面有所缓和。

【供应】据SMM统计，2026年7月国内电解铝产量387.4万吨，同比+1.60%，环比+3.47%。截至7月底，全国电解铝运行产能4561.4万吨，环比增加6.4万吨。随着铝价回落需求释放，当月铝水比例环比回升1.07个百分点至78.28%。预期8月随着内外价差收窄下游企业加工利润回落，叠加国内消费淡季，需求或边际走弱，铝水比例预计小幅走低。

【需求】本周铝加工环节开工分化。8月13日当周，铝型材开工率50.8%，周环比-0.8%；铝板带69%，周环比持平；铝箔开工率70.1%，周环比持平；铝线缆开工率62.4%，周环比+0.4%。

【库存】据 SMM 统计，8 月 17 日国内主流消费地电解铝锭库存 88.6 万吨，环比上周-3.1 万吨；8 月 17 日上海和广东保税区电解铝库存总计 11.54 万吨，环比上周持平。8 月 18 日 LME 铝库存 24.69 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】近期铝价震荡回落，昨日主力合约收跌 0.19% 至 23935 元/吨。宏观面，美国 7 月非农大幅不及预期，CPI 同比放缓，市场对美联储 9 月加息定价明显降温，此前压制有色估值的鹰派预期出现松动。海外基本面低库存与复产预期并存，LME 库存降至 25 万吨近四年新低，但阿联酋 AlTaweelah 铝厂 1262 台电解槽已有 18% 重启，复产节奏较预期提速，前期供应紧缺溢价回吐。国内方面，铝锭社会库存单周去库 3.0 万吨，短期去库延续但下半月存放缓预期；铝棒加工费自高位回落，铝锭替代需求减弱，出口韧性犹存但增速见顶，沪伦比修复后出口利润继续收窄。综合来看，宏观短期进入数据真空期，而国内库存绝对水平仍偏高、旺季成色待验证，叠加海外复产提速压制上方空间，沪铝预计短期承压，后续关注社会库存去化持续性及宏观边际变化。

【操作建议】主力合约运行区间 23200-24200 元/吨，空单谨慎持有

◆ 铝合金：社库延续低位，关注废铝供应恢复节奏

【现货】8 月 18 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24000 元/吨，环比-100 元/吨；江西保太网 ADC12 现货价 23200 元/吨，环比-100 元/吨；7 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23317 元/吨，环比-33 元/吨。保太 ADC12-SMM A00 现货价差-700 元/吨，较前一日+70 元/吨。

【供应】据 SMM 统计，7 月国内再生铝合金锭产量 53.4 万吨，环比+8.10%，同比-14.56%。从驱动因素看，短期进口及国内合规废铝紧缺仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，大品牌及交割品牌开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，安徽、湖北等地中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对，7 月行业开工率环比增加 1.19% 至 46.77%。

【需求】8 月传统汽车消费淡季深化，预计整体需求仍将小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单饱满。

【库存】据 SMM 统计，铝合金 8 月 13 日社会库存为 0.97 万吨，环比上周+0.06 万吨；7 月合金厂厂内成品库存 13.9 万吨，环比上月+0.1 万吨。8 月 18 日铸造铝合金仓单总注册量 2.04 万吨，环比前一周+0.31 万吨。

【逻辑】近期 ADC12 价格先涨后跌，昨日主力合约收跌 0.71% 至 23085 元/吨，AD-AL 价差加速走弱，现货端维持稳价出货但成交跟进有限。成本端支撑依旧刚性，反向开票全面落地叠加金税四期三流合一核查，合规带票废铝结构性短缺，行业综合税负抬升 3-4 个百分点，废铝价格高位限制下方空间。供应端开工率低位小幅走弱，高温及台风天气进一步扰动产量释放。需求端淡季特征深化，终端以刚需采购为主，现货成交清淡。库存端结束连续十周去库转为阶段性累库，基差走弱下期现商接货意愿提升。进口亏损重新扩大至千元以上，窗口持续关闭。综合来看，成本高企与低开工构成下方支撑，短期 ADC12 预计区间震荡，关注税票政策变化及金九银十压铸订单恢复节奏。

【操作建议】主力参考 22800-23800 运行，短期观望。可轻仓参与多 AD 空 AL 套利

◆ 锌：海外库存继续去化，利率上行压制锌价

【现货】8 月 18 日，SMM 0#锌锭平均价 25530 元/吨，环比-290 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 25500 元/吨，环比-275 元/吨。据 SMM，沪锌期货价格维持震荡，未达到下游企业点价心理价位，整体现货交投未见改善。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 14 日，SMM 国产锌精矿周度加工费-1550 元/金属吨，周环比-400.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-107.38 美元/干吨，周环比-3.88 美元/干吨。8 月以来，锌矿港口库存大幅去化，当前已去化至年内低位，且弱于季节性水平；由于副产品收益依然高企，冶炼厂尚未出现大面积减停产的情况；7 月中国精炼锌产量同比下降 7.50%，1-7 月累计产量同比增长 2.24%；SMM 预计 2026

年8月国内精炼锌产量环比增长4%以上；关注后续冶炼利润变化，一旦现金流大幅恶化，冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险。

【需求】升贴水方面，截至8月18日，上海锌锭现货升贴水-50元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水-140元/吨，环比-45元/吨。初级消费方面，截至8月13日，SMM镀锌周度开工率52.61%，周环比+0.66个百分点；SMM压铸合金周度开工率41.84%，周环比-4.42个百分点；SMM氧化锌周度开工率51.08%，周环比+1.33个百分点；其中镀锌和氧化锌开工率基本企稳，压铸合金开工率大幅下降主要系华东地区企业因台风天气影响而出现阶段性停产；加工行业原料库存/成品库存比值均处于低位，后续仍存在补库空间。

【库存】国内社会库存累库，LME库存去化：截至8月17日，SMM七地锌锭周度库存27万吨，周环比+0.26万吨；截至8月18日，LME锌库存8.65万吨，环比-0.03万吨。

【逻辑】美债收益率创新高，昨日锌价承压回调。需求端未出现显著恶化，分别表现在加工行业开工率和现货升贴水基本企稳、国内社库开始去化。当前下游加工行业原料/成品库存比值位于低水平，后续旺季临近或有望开启补库。供应端，锌矿TC、锌矿港口库存均创年内新低，矿端维持供应偏紧格局，锌锭端虽然未出现规模性减产，但原料偏紧亦限制了锌锭产量上行高度。海外方面，LME锌供需偏紧价格偏强运行，有望带动出口窗口开启，缓和国内库存压力。整体而言，锌供需双弱、低估值以及地域性结构错配逻辑未变，交易层面仍以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，关注海外货币政策预期变化、LME库存及基差变化。

【操作建议】短线观望，长线回调低多思路，主力关注25000-25500支撑

【短期观点】震荡

◆ 锡：美债收益率飙升，压制金属板块走弱

【现货】8月18日，SMM1#锡425400元/吨，环比-6100元/吨；现货升贴水报+600元/吨，环比不变。沪锡日内减仓下行，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货一般。贸易商方面随盘报价，反馈日内锡价整体窄幅震荡，大部分下游积极入市补充刚需，买货积极性较好，市场整体交投表现火热。下游反馈当前终端客户订单在低价时下单较多，价格偏高时多观望。锡价宽幅震荡偏强，市场上终端接货力度在价格上涨时基本接货偏少，整体负反馈影响下，下游订单依旧呈下滑趋势。

【供应】6月份国内锡矿进口量为1.74万吨(折合约5930金属吨)环比增长3.56%，同比大幅增长46.63%，较5月份减少478金属吨(5月份折合约6408金属吨)。1-6月累计进口量39499吨，累计同比更是高达198.71%；相比之下，从缅甸以外国家进口的锡矿量虽保持平稳增长，6月单月进口11038吨，同比增长15.30%，但增速相对平缓。1-6月累计进口量103429吨，累计同比66.67%，显示国内原料缺口得到有效缓解，上游供应压力显著减轻。

6月锡锭进口量降至1228吨，环比下降33.19%，同比下降31.24%，其中核心来源国印尼的进口量小幅回升至746吨，但同比仍锐减45.50%；从印尼以外国家进口的锡锭量则出现大幅下滑，环比下降61.25%至482吨。与此同时，国内产量的潜在增加叠加进口补充，使得国内锡锭供应趋于宽松，6月锡锭出口量回落至1589吨，环比下降27.87%，同比下降19.46%。1-6月累计出口量10911吨，累计同比微降5.59%，显示出海外需求疲软对出口的持续压制。

【需求及库存】7月国内焊锡企业开工率80.6%，环比下降4.2个百分点，同比提升5.3个百分点。分地区来看：华东地区受国内集中式光伏项目招标及施工启动、海外订单共同带动，7月光伏组件排产环比继续增长，焊带用锡需求明显回暖；消费电子、白色家电等传统领域延续弱复苏态势，叠加AI算力、新能源汽车等新兴领域订单持续高景气，华东企业前期库存偏低，在旺季尾声刚需补库带动下，采购积极性有所提升。华南地区表现稳健，该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI服务器等新兴领域订单支撑，头部企业产能利用率维持80%以上，但受锡价快速拉升影响，下游畏高情绪浓厚，采购以刚需为主，整体开工率温和回升，略弱于华东。

截至8月18日，LME库存5300吨，环比减少20吨，上期所仓单5597吨，环比增加70吨，社会库存7945吨，环比增加389吨。

【逻辑】宏观方面，隔夜美国30年期国债收益率盘中升至5.304%，创2007年以来新高，10年期收益率

上行至 4.72%，市场对美国财政赤字持续扩张、AI 驱动的企业发债潮挤占传统长债买盘、以及新债拍卖成本创纪录的担忧集中释放。基本面方面，目前整体偏强，国内银漫矿业采选+尾矿全停，停产时长悬而未决，按 1-2 个月短停估影响锡金属量约 1,000 吨；6 月锡矿进口量环比减少，低邦“五成封顶”未变：全年复产上限锁在禁矿前 40%-50%、全面复产推迟至 2027 年；印尼地区出口量虽有恢复，但仍低于往年水平，供应端扰动仍存。综上，市场情绪走弱带动锡价下行，并非基本面出现明显改善，预计锡价运行区间 42-45 万区间，前期多单继续持有，区间内回调低多思路为主，后续关注美元走势、主要供应国政策动态，供需紧平衡下锡价具备中长期配置价值。

【操作建议】回调低多思路为主

【近期观点】宽幅震荡

◆ 镍：成本支撑与宽松预期博弈，镍价短期区间震荡

【现货】截至 8 月 18 日，SMM1#电解镍均价 128800 元/吨，日环比下跌 800 元/吨。进口镍均价报 128150 元/吨，日环比下跌 800 元/吨；进口现货升贴水+50 元/吨，日环比持平。

【供应】据 Mysteel 调研全国 22 家样本企业统计，2026 年 7 月中国精炼镍产量 30787 吨，环比减少 3.06%，同比减少 14.84%；2026 年 1-7 月中国精炼镍累计产量 236710 吨，累计同比减少 3.97%。目前国内精炼镍企业设备产能 52681 吨，运行产能 41465 吨，开工率 78.71%，产能利用率 58.44%。

【需求】需求端整体疲弱，下游仅刚需采购，现货成交清淡。不锈钢进入消费淡季，钢厂采购意愿疲弱。三元电池领域排产维持高位，但下游仅维持逢低刚需补库，采购谨慎，对镍需求拉动有限。电镀需求稳定但难有增长；合金（军工、轮船）需求相对较好，但体量有限，难以对冲整体颓势

【库存】海外与国内社会库存同步回升，保税区库存减少。截止 8 月 18 日，LME 镍库存 265170 吨，周环比增加 426 吨；SMM 国内六地社会库存 133754 吨，周环比增加 276 吨；保税区库存 1400 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面小幅震荡，受印尼基准价上调影响，短期走势区间震荡。消息面，近日 ESDM 正式发布 2026 年 8 月下半期的镍矿产基准价。镍价为 16960 美元/吨，较 2026 年 8 月上半期的 16646 美元/吨，上涨 314 美元。宏观方面，美国 7 月 CPI 同比增长 3.4%，7 月 PPI 环比持平，符合市场预期，通胀降温趋势延续，加息预期进一步降低。供需层面，WBN 配额审批结果尚未正式落地，但市场已将印尼 RKAB 配额政策定性为从“全面收紧”转向“有节制放宽”；APNI 表态配额维持 2.6-2.7 亿吨且仅选择性增发，矿端偏紧预期边际松动。火法矿现货价格暂时企稳，升水接近底部。菲律宾雨季结束带动国内镍矿港口库存回升，低品位矿报价进一步下调，中品位矿受成本及可流通货源支撑，跌势有所放缓。矿价整体弱稳。精炼镍方面，炼厂利润压缩明显，部分企业已降负荷生产，精炼镍供给边际收紧。镍铁方面，高镍铁价格维持平稳，成本线有一定支撑，但淡季下游采购意愿持续低迷，成交整体偏清淡。不锈钢进入消费淡季，钢厂采购意愿疲弱。三元前驱体排产维持高位，但下游仅维持逢低刚需补库，采购谨慎，对镍需求拉动有限。成本端方面，硫磺价格高位震荡，霍尔木兹海峡通航仍需较长时间，MHP 成本支撑仍在；但港口库存低位限制下行空间。总体来看，宏观情绪短暂提振；印尼基准价上调，矿端成本支撑有所强化；WBN 配额审批结果尚未落地，市场传闻与官方否认反复博弈；地缘不确定性持续，硫磺价格高位运行；精炼镍减产虽形成一定托底但国内社会库存居高不下压制镍价上行空间，短期镍价预计维持区间震荡运行。预计核心运行区间在 127000-132000，短线区间操作为主。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】区间震荡

◆ 不锈钢：成本抬升与高库存弱需求博弈，不锈钢短期震荡偏弱

【现货】据 Mysteel，截至 8 月 18 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14600 元/吨，日环比上涨 100 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 14500 元/吨，日环比持平；基差 440 元/吨，日环比上涨 45 元/吨。

【原料】WBN 配额审批结果尚未正式落地，但市场已将印尼 RKAB 配额政策定性为从“全面收紧”转向“有节制放宽”；APNI 表态配额维持 2.6-2.7 亿吨且仅选择性增发，矿端偏紧预期边际松动。菲律宾方面，矿价整体弱稳，1.3%品位 CIF 报价 45 美元/湿吨，1.4%品位 CIF 报价 56 美元/湿吨。镍铁方面，高品位（12%-14%）镍铁报价 1156 元/镍（到港含税），受矿端成本支撑，高品位镍铁报价坚挺，低品位存在低价资源，市场报价分化，散单成交有限，整体以长协为主。

【供应】供应端 300 系结构性收紧信号明确，7 月总量环比回升，8 月排产继续增加。300 系 7 月出现收紧信号，但 8 月排产回升，供应压力环比加大。据 Mysteel 统计，2026 年 7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 358.02 万吨，月环比增加 6.48 万吨，增幅 1.84%，同比增加 11.5%；其中 300 系 183.92 万吨，月环比减少 13.7 万吨，减幅 6.93%，同比增加 8.31%。8 月不锈钢粗钢排产 369.14 万吨，月环比增加 3.11%，同比增加 11.33%；其中 300 系 197.55 万吨，月环比增加 7.41%，同比增加 13.67%。

【库存】上周不锈钢社库小幅上升，仓单压力边际回升。截至 8 月 13 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 110.59 万吨，周环比上升 1.75%，200 系库存有所下降，300、400 系库存有所上升。8 月 18 日上期所不锈钢期货库存 83765 吨，周环比下降 2577 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面受成本端支撑强化影响震荡反弹，但高库存与弱需求格局未改，短期行情震荡偏弱。消息面，日本内阁发布政令，对原产于中国大陆和中国台湾地区的冷轧不锈钢板卷征收临时反倾销税，有效期为四个月。宏观方面，美国 7 月 CPI 同比增长 3.4%，7 月 PPI 环比持平，符合市场预期，通胀降温趋势延续，加息预期进一步降低。原料端，ESDM 正式发布 2026 年 8 月下半期的镍矿产基准价。镍价为 16960 美元/吨，较 2026 年 8 月上半期的 16646 美元/吨，上涨 314 美元。WBN 配额审批结果尚未正式落地，但市场已将印尼 RKAB 配额政策定性为从“全面收紧”转向“有节制放宽”；APNI 表态配额维持 2.6-2.7 亿吨且仅选择性增发，矿端偏紧预期边际松动。高镍铁方面，高镍铁价格维持平稳，成本线有一定支撑，但淡季下游采购意愿持续低迷，成交整体偏清淡。铬矿方面，港口库存高位运行，南非粉货源充足压制矿价，8 月主流钢厂招标价普遍下调价格，成本支撑持续弱化。供需层面，8 月 300 系排产回升，供应压力加大。传统消费淡季下家电、厨卫、装饰等领域仅维持刚需采购，地产走弱对建筑用钢形成拖累，基建边际支撑有限。库存方面，社会库存重回累库通道，地区性市场集中到货是主要增量来源，300 系库存有所上升，绝对水平仍处高位，供应回升预期下库存压力尚未根本缓解。总体来看，印尼基准价上调推升镍矿及镍铁成本，不锈钢成本端支撑强化；但 8 月 300 系排产回升加大供应压力，叠加青山等钢厂集中降价打压市场情绪，淡季需求疲弱、铬铁跌价拖累成本，社会库存重回累库通道。短期不锈钢价格预计维持震荡偏弱运行。主力参考 14000-14700。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】震荡偏弱

◆ 碳酸锂：基本面韧性盘面偏强震荡，关注去库数据

【现货】截至 8 月 18 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 153500 元/吨，工业级碳酸锂均价 148500 元/吨，日环比均上涨 500 元/吨，电碳和工碳价差 5000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 141000 元/吨，工业级氢氧化锂均价 128500 元/吨，日环比均持平。昨日期货维持宽幅震荡，近期盘面价格中枢上移现货价格跟随上涨，贸易升贴水走强，成交未见明显起色维持刚需采购。

【供应】8 月碳酸锂产量预计为 112580 吨。根据 SMM，7 月碳酸锂产量 105187 吨，环比减少 10133 吨，同比增长 29%；其中，电池级碳酸锂产量 74157 吨，较上月减少 6768 吨，同比增加 21%；工业级碳酸锂产量 31030 吨，较上月减少 3365 吨，同比增加 54%。截至 8 月 13 日，SMM 碳酸锂周度产量 23152 吨，周环比增加 181 吨。上周产量延续小幅增加，锂辉石产量下滑，非洲原料尚未集中到港冶炼产能未有明显提升，云母产量增加，盐湖新投项目陆续爬坡维持小幅增加。

【需求】需求整体维持韧性，短期维持环增预期。新能源车终端的数据边际好转，且今年单车带电量提升和出口改善有一定带动；储能头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持增加。7 月碳酸锂需求量 160816 吨，较上月增加 9812 吨，环比增加 6.5%，同比增加 67.3%。8 月国内碳酸锂需求预

计继续增加至 168187，环比增幅约 4.6%。

【库存】根据 SMM，截至 8 月 13 日，大样本周度库存总量 93908 吨，周内去库 7196 吨，冶炼厂库存 14422 吨，下游库存 37496 吨，其他环节库存 41990。SMM 样本 7 月样本总库存为 61835 吨，其中样本冶炼厂库存为 14342 吨，样本下游库存为 47493 吨。上周社会库存维持较大幅度去化，下游去库增加，冶炼厂和其他环节库存也有减少。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面宽幅震荡，整体表现维持偏强，早盘高开后主力快速上涨突破 60 日均线附近，之后未能站稳盘面震荡回落调整，尾盘再度拉升翻红，截至收盘主力合约 LC2701 上涨 0.62% 至 155400。基本面来看，8 月排产预计整体增加，上周产量延续小幅增加，锂辉石产量下滑，非洲原料尚未集中到港冶炼产能未有明显提升，云母产量增加，盐湖新投项目陆续爬坡维持小幅增加。需求中短期的韧性确定性较强，目前市场多家主流机构调研的 8 月电池排产环增幅度均能维持在 6%-8% 的水平，对碳酸锂实际消费的承接力度仍较强；材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡三季度仍有产能释放，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持环增。上周社会库存维持较大幅度去化，下游去库增加，冶炼厂和其他环节库存也有减少，但近期新仓单注册增加较快，已接近 7 月底集中注销前的水平。整体来看，基本面产业链仍维持去库，下游排产强劲短期不证伪，旺季窗口来临现实韧性提供支撑，但压制点在于后续原料到港预期增加叠加仓单增量较多，目前现货紧张程度传导也相对有限；资金面上主力上周突破技术压力位置前期资金压制有所松动，但是进一步上涨空间打开或需要去库和现货端信号逐步兑现印证，关注库存数据、现货基差变动及采买心态，短线预计偏强区间运行，主力参考 14.8-15.8 万区间。

【操作建议】主力参考 14.8-15.8 万，区间操作为主

【短期观点】偏强震荡

◆ 多晶硅：担心有价无市以及恰逢换月，多头减仓导致价格快速下跌

【现货价格】8 月 18 日，据 SMM 统计，N 型复投料均价上涨 100 元/吨至 40500 元/吨，N 型颗粒硅维稳至 39500 元/吨。

【供应】从供应端看，多晶硅周度产量 2.6 万吨，上涨 0.01 万吨。根据硅业分会，8 月将有 3 家企业有增产增量释放，另有 3 家企业计划检修降负荷。综合预计 8 月国内多晶硅产量将增至 11.2 万吨左右，环比增幅约 6.5%。在行业自律及弱需求背景下，价格上涨或需要减产配合，关注减产计划。

【需求】从需求端看，依旧不容乐观。虽硅片、电池片价格均上调，但暂未成交。组件报价则出现了分化且涨幅较小。分布式组件上涨 0-0.3%，集中式下跌 0.2%，出口增加 0.5%，对比硅片价格上涨 4-6%，电池片上涨 12-17%，组件价格依旧承压，或说明终端对于涨价的接受程度较低。终端中标采购容量有 2057MW，环比小幅回落，但同比大幅上涨。

【库存】仓单增加 580 手至 22240 手，折 6.6 万吨。多晶硅厂家库存上涨 1.1 万吨至 29.1 万吨。

【逻辑】现货报价持续上调后暂未有成交，市场出于对有价无市的担心以及恰逢换月，多头减仓导致价格快速下跌。从供需面来看，多晶硅价格抬升，光伏产品也纷纷提高报价，关注终端的接受程度。虽硅片、电池片价格均上调，但暂未成交。组件报价则出现了分化且涨幅较小，或反应终端接受度较低。考虑到价格回升到完全成本以上或将对需求恢复有所影响，小幅下调需求预期。多晶硅和硅片的库存增长也反应目前成交不畅，库存有所积累。多晶硅环节或需进一步减产以使得供需重新平衡，以支撑价格回升。依旧面临弱供需现实及强政策预期。目前在现货报价上涨及完全成本以上销售的强政策预期支持下，现货报价走强，但暂未有成交，可以关注下游接受程度和接货意愿。现货上涨，期货下跌，期现价差接近 2900 元/吨。期货价格较低，关注下游企业是否有意愿在盘面采购。但若供需面没有改善，持续累库的库存压力或将导致价格再度承压。总体来看，对于政策支持和落地若乐观看待，企业完全成本上报情况抬高价格预期，但基本面的改善或仍需进一步减产，建议投资者做好风控管理，保持审慎持仓节奏。

【操作建议】建议观望。

◆ 工业硅：减产预期带动价格午后反弹

【现货价格】8月18日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，维稳；Si4210工业硅市场均价9450元/吨，维稳；新疆99硅8550元/吨，维稳。

【供应】预计8月产量大概率回落，8月初甘肃地区部分企业因电价原因减停产；8月中新疆大型企业外购电优惠电价取消，有减产计划，但具体方案暂未确定。7月减产的新疆企业8月已逐步复产，刚好有所对冲。综合来看，8月产量大概率回落，有望回落至37万吨左右。四地区总产量为5万吨，产量环比回落2530吨，同比回落6005吨，主要降幅来自西北。

【需求】需求周度来看，预计从小幅增长转为小幅下降。多晶硅周度产量增长0.01万吨至2.6万吨，有机硅周度产量小幅下降0.22至4.1万吨，铝合金开工回落，整体需求预计小幅下降。若后期多晶硅自律减产，需求又将进一步回落。

【库存】工业硅仓单增长120手至33223手，约16.61万吨，社库共计50.1万吨，下降1万吨，厂库增长0.41万吨至20.29万吨，总库存约70.39万吨，下降0.59万吨。

【逻辑】新疆大型企业将因电力成本上涨而计划8月下旬开始停炉32台33000kva矿热炉，预计减产产量达6.5万吨的消息传出，带动盘面午后上涨。工业硅期货主力合约换月至SI2611，上涨80元/吨至8725元/吨。现货企稳，期现价差达75元/吨。弱需求预期下，企业减产一方面容易让出市场份额，另一方面给其他企业复产打开空间，还有足够库存可以提供，因而预计供应依旧充裕。工业硅需求预期从小幅增长转为小幅下降，有机硅价格在减产有所回升，预计仍将保持自律减产，关注后期需求恢复情况；前期多晶硅带动工业硅需求回暖，但若光伏需求持续疲弱，则多晶硅减产压力增加，对工业硅需求也将转弱。维持工业硅底部震荡预期，期货价格上涨后，套利窗口打开，若继续大幅上行，需注意上方压力。技术面来看，日线上涨至均线上方，偏强。策略方面，若有空单，谨慎持有。期权方面，若卖出小幅虚值看涨期权，谨慎持有。价格区间依旧参考【8000-8800】，关注需求变化、产量减少及成本端波动的影响。

【操作建议】若有空单，若卖出小幅虚值看涨期权，谨慎持有

[黑色金属]

钢材：原料上涨，带动钢价上涨

【现货】

盘面受原料价格上涨影响，有所走强，现货持稳。唐山钢坯维稳至3020元/吨。上海螺纹成交价-10在2960元/吨，10月螺纹基差-63元；热卷价格维稳在3300元/吨，10月合约热卷基差19元/吨。

【成本和利润】

铁矿供应偏宽松，库存高位运行。本周受发运和到港回落影响，库存有所下降。焦煤维持低库存，供应端复产较慢，低库存对价格有支撑。成本端矿强煤弱。钢材内需偏弱，向上弹性主要关注间接出口和直接出口，近期出口订单一般，并不支持钢厂利润走扩。

【供应】

前7月产量下降0.9%，7月产量环比6月下降3.8%。上周铁水回升，本周产量延续复产，预计产量维持增产趋势。铁水产量+0.17至238.2万吨；五大材产量环比+5至811万吨，螺纹钢-7吨至182.55万吨；热卷产量+9万吨至296.7万吨。表外材产量小幅增加。

【需求】

今年钢厂需求同比下降，其中建筑业需求和制造业需求K型分化；出口和内需也呈现分化现象。环比看表需已经处于季节性低点，本周表需回升，需要关注后期表需好转的持续性。本周五大材表需+47万吨至835.7万吨；其中螺纹表需+16万吨至194.3万吨；热卷表需+18万吨至304万吨。今年上半年建筑业需求继续下滑，制造业需求同比增长对冲部分建筑需求减量，钢材直接出口基本持平。总需求依然是同比下降状态。展望下半年，内需增量预期不大，增量主要是直接出口和间接出口方面。考虑制造业需求占比分散，对总需求贡献弹性不大，需求端缺乏弹性预期。

【库存】

7 月库存持平走势，主要是减产导致。本周表需回升幅度大于产量增加幅度，去库较多。五大材库存-24.6 万吨至 1629 万吨。其中螺纹-11.7 万吨至 698.6 万吨；热卷-7 万吨至 439 万吨。

【观点】

热卷走强，螺纹稍弱，卷螺价差走扩。钢材供需面变动不大，更多受双焦价格上涨影响，钢价跟涨。周度数据显示，表需有季节性见底迹象。供需双增，但需求增幅大于供应，库存转为去库。8-9 月是供需季节性回暖预期，需要关注需求好转持续性和幅度。考虑铁元素供应偏宽松，碳元素供应偏紧情况，钢价虽然价格不高，但反弹需要旺季需求回暖配合。短期价格或转为震荡走势，价格反弹分别关注螺纹 3100 和热卷 3300 压力。

【操作建议】观望

【短期观点】震荡，价格反弹分别关注螺纹 3100 和热卷 3300 压力。

◆铁矿石：铁水复产预期增强，矿价低位震荡

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+5 至 689 元/湿吨，巴混+5 至 748 元/湿吨，卡粉+11 至 835 元/湿吨。

【期货】

截止 8 月 18 日收盘，铁矿主力合约+0.85% (+6)，收于 716 元/吨。

【基差】

PB 粉和巴混仓单成本分别为 734 元和 764 元。09 合约 PB 粉基差 6.2 元/吨。

【需求】

本期 247 家日均铁水产量 238.20 万吨，环比+0.17 万吨；高炉开工率 82.64%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率 89.44%，环比+0.06%；钢厂盈利率 33.77%，环比+1.74%。

【供给】

本期全球发运环比小幅增加，澳巴发运季节性波动，非主流因塞拉利昂减发有所下滑。全球发运量 3258.8 万吨，环比增加 57.6 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2708.7 万吨，环比增加 140.2 万吨。澳洲发运量 1846.5 万吨，环比增加 49.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1450.6 万吨，环比减少 99.9 万吨。巴西发运量 862.2 万吨，环比增加 91.0 万吨。45 港口到港量 2706.9 万吨，环比增加 837.2 万吨。

【库存】

截至 8 月 13 日，45 港库存 16618.20 万吨，环比-81.52 万吨；日均疏港量 303.71 万吨，环比-32.11 万吨；钢厂进口矿库存 8811.27 万吨，环比+38.34 万吨。

【观点】

昨日连铁震荡上行，夜盘维持偏强格局。消息方面，BHP 港口工会拒绝了公司提案，认为最新提案未能解决工人的担忧。短期供应扰动预期仍存。海运费整体维持高位，昨日 C5 航线-0.45 美元/吨，C3 航线-0.12 美元/吨。基本面来看，8 月中下旬铁矿发运中枢预计将边际走强，但到港量仍将维持偏低水平。本周全球发运环比小幅增加，澳巴发运季节性波动，非主流因塞拉利昂减发有所下滑。预计在西非雨季影响结束后，发运量有望进一步走高。需求方面，上周铁水产量维持在 238 万吨，钢厂减产及复产均有，钢厂盈利率边际修复；近期检修增加数量明显减少，部分钢厂复产延期至 8 月中下旬。短期钢厂利润在煤焦价格偏强下承压，需关注需求恢复成色，预计 8 月铁水均值在 237 万吨附近。后续铁水仍将回升但空间有限。库存方面，上周港口库存环比小幅回落回升，因台风影响压港量大幅下滑，日均疏港量环比走低，钢厂库存环比小幅增加，整体全口径铁矿库存边际去库。综合来看，8 月铁矿石市场在铁水复产预期、终端需求边际改善下止跌企稳，但中长期来看，铁矿供需宽松格局依旧难以扭转。短期预期尚未落空下将继续修复估值，区间参考 690-740。中长期，01 合约逢高布局空单为主。

◆焦煤：蒙煤价格强势上涨，焦煤走强

【期现】

盘面维持高位持稳走势，现货偏强。CCI 山西低硫主焦 S0.7 价格 2037；CCI 山西中硫主焦 S1.3 价格 1865 (+30)；CCI 山西高硫主焦 S1.6 价格 1856 (+30)。蒙煤甘其毛都蒙 5 价格 1378 (+78)；甘其毛都蒙 3 价格 1460 (+30)。

【供给】

截至 8 月 13 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 67.5%，周环比+0.5%，原煤日产 151.5 万吨/日，周环比+1.1 万吨/日，原煤库存 406 万吨，周环比-7.8 万吨，精煤日产 63.1 吨/日，周环比-0.5 万吨/日，精煤库存 180.8 万吨，周环比-12.7 万吨。

【需求】

焦煤需求随着焦炭减产而有所下滑。截至 8 月 13 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 61.2 万吨/日，周环比-0.8 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.3 万吨/日，周环比持平，总产量为 108.5 万吨/日，周环比-0.8 万吨/日。

截至 8 月 13 日，日均铁水产量 238.2 万吨/日，环比+0.2 万吨/日；高炉开工率 82.6%，环比+0.3%；高炉炼铁产能利用率 89.44%，环比+0.06%；钢厂盈利率 33.77%，环比-1.74%。

【库存】

焦煤维持去库。截至 8 月 13 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-82.6 至 3612.6 吨。其中，523 家矿山库存环比-18 至 387 万吨，314 家洗煤厂环比-2.9 至 415 万吨，全样本焦化厂环比+14 至 922.5 万吨，247 家钢厂环比 13.5 至 729 万吨；沿海 16 港库存环比-38 至 777.5 万吨；三大口岸库存-24.4 至 319 万吨。

【观点】

蒙煤继续强势，昨日蒙 5 价格上涨 78 元每吨，夜盘主力 01 合约期货上涨 2.2%。供应端：据中国煤炭资源网调研结果显示，8 月 18 日山西停产炼焦煤煤矿合计 51 座，涉及产能 5470 万吨；停产煤矿数量较昨日增加 1 座，相比 5 月 25 日减少 68 座。停产产能较昨日增加 90 万吨，相比 5 月 25 日下降 7980 万吨。吕梁地区新增一座停产煤矿，山西地区目前安全检查依然严格，复工煤矿产量普遍偏低，产地整体供应仍偏紧张。同时蒙煤持续去库，价格补涨。需求端，焦企近期减产，但钢厂铁水产量止跌回升。需求有季节性回升预期。综合看，强现实+交割仓单博弈共同影响盘面，主力合约已经从 9 月移仓至 1 月，9 月受交割仓单博弈影响，价格弱于 1 月。9-1 价差走弱。考虑绝对价格已经接近前高，09 和 01 合约分别关注 1400 元和 1600 元附近压力。

◆焦炭：成本支撑+焦企减产，焦炭价格上涨

【期现】

焦炭期货高位有所反复，现货有提涨预期。吕梁准一级干熄焦 1805（第 3 轮提降价格）。唐山准一级干熄焦 1955。日照港准一级焦 1700。

【利润】

截止 8 月 13 日，受焦炭第三轮提降影响，焦化利润环比下滑。全国独立焦化厂全国平均吨焦-110 元/吨；山西准一级焦平均盈利-113 元/吨，山东准一级焦平均盈利-84 元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利-125 元/吨，河北准一级焦平均盈利-67 元/吨。

【供给】

截至 8 月 13 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 61.2 万吨/日，周环比-0.8 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.3 万吨/日，周环比持平，总产量为 108.5 万吨/日，周环比-0.8 万吨/日。

【需求】

截至 8 月 13 日，日均铁水产量 238.2 万吨/日，环比+0.2 万吨/日；高炉开工率 82.6%，环比+0.3%；高炉炼铁产能利用率 89.44%，环比+0.06%；钢厂盈利率 33.77%，环比-1.74%。

【库存】

受减产影响，焦炭去库。截至 8 月 13 日，焦炭总库存 1054 万吨，周环比-15 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 124 万吨，周环比-9 万吨，247 家钢厂焦炭库存 652 万吨，周环比-5 万吨，港口库存 277.6 万吨，周环比-0.5 万吨。

【观点】

受炼焦煤供应偏紧影响，部分焦企原料到货受阻，叠加煤价处于高位，煤价不断上涨，焦企成本压力较大，限产检修力度有所提升。需求端来看，近期钢厂采购节奏有所好转，焦企出货较为顺畅，厂内库存高位开始回落，供需结构边际改善，市场情绪转强。昨日焦企对焦炭正式开启首轮提涨，计划于 8 月 20 日零时起上调 50-55 元/吨。主力合约移仓至 2701 合约，价格上涨，月差走强，目前焦炭现货改善+焦煤成本上升共同推涨焦炭期货，近月强于远月。多单一方面关注前高价格压力；另一方面关注 9-1 价差结构变化。

◆硅铁：供应维持高位，成本支撑仍存

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5600 元/吨；宁夏 5550 元/吨；青海 5580 元/吨。

【期货】

截止 8 月 18 日收盘，硅铁主力合约+0.91% (+54)，收于 5974 元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格稳中上行，上周五主流电石企业上调兰炭 20 元/吨，陕西府谷小料在 790 至 840 元/吨。

内蒙即期生产成本 5662 元/吨，青海即期生产成本 5235 元/吨，宁夏即期生产成本 5636 元/吨。内蒙即期利润-62 元/吨，宁夏即期利润-86 元/吨，青海即期利润 345 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 32.64%，环比上周减 0.32%；日均产量 15980 吨，环比上周增 1.27%，增 200 吨。周供应 11.19 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）18408.2 吨，环比上周减 0.72%。五大材总产量 811.01 万吨，环比+5.05 万吨；总库存 1628.56 万吨，环比-24.63 万吨，其中社会库存 1192.45 万吨，环比-6.74 万吨，厂内库存 436.11 万吨，环比-17.89 万吨。表需 835.64 万吨，环比+47.05 万吨。

金属镁价格走强，产区前期高温检修仍有延续，部分中小冶炼企业维持降负荷运行，个别工厂恢复生产。下游需求依旧处于淡季，依旧按需补库，海外因夏休出口亦缺乏利好，成交整体承压。府谷 99.9%镁锭报价集在 15850-15900 元/吨附近。

【观点】

昨日硅铁主力合约震荡运行，盘面继续在成本支撑及供需转弱的格局中博弈，短期焦煤带来的情绪扰动为主导。基本面来看，供应端，上周硅铁产量环比小幅增加，宁夏、甘肃部分厂家复产，青海产量下滑。产区间利润依旧分化，内蒙及青海处于利润高位。基于利润考量，预计硅铁产量仍维持高位但区域分化。需求方面，铁水产量维持 238 万吨左右，短期钢厂检修及复产均有，伴随天气转凉，终端需求边际改善预期增强，关注 8 月中下旬后铁水仍有复产高度。非钢需求方面，金属镁因终端需求淡季及海外夏休整体仍维持弱势，不锈钢方面韧性仍存，8 月排产环比继续小幅上涨。成本方面，兰炭价格预计稳中偏强运行，7 月结算电价抬升，产区 8 月电价预期分化，而煤炭价格因需求旺季整体支撑力度较强，叠加近期焦煤价格偏强运行，现实层面成本端支撑仍存。综合来看，硅铁处于供需轧差走扩且成本端存支撑的格局，预计短期硅铁价格仍以高位震荡为主，11 合约运行区间参考 5500-6050 元/吨。

◆锰硅：供需偏宽松，锰矿下方空间有限

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5750 元/吨；广西 5800 元/吨；宁夏 5700 元/吨；贵州 5750 元/吨。

【期货】

截止 8 月 18 日收盘，锰硅主力合约+1.24% (+72)，收于 5898 元/吨。

【成本】

内蒙即期成本 5715 元/吨，广西即期生产成本 6135 元/吨，内蒙即期生产利润 34.8 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，受锰硅影响锰矿市场持续承压。天津港半碳酸成交 33.2 元/吨度左右，澳矿主流成交价 38 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 38 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 48.82 万吨，较上周环比下降 19.27%；澳大利亚发运总量 22.12 万吨，较上周环比上升 7.80%；加蓬发运总量 26.25 万吨，较上周环比上升 212.50%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 44.82 万吨，较上周环比下降 7%；澳大利亚锰 0 万吨，较上周环比下降 100%；加蓬锰矿 4.55 万吨，较上周环比下降 71.57%。截至 8 月 13 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 196.91 万吨，南非到中国的海漂量为 58.08 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 35.43 万吨；加蓬到中国的海漂量为 43.92 万吨。

库存方面，截至 8 月 14 日，中国锰矿总库存 578.5 万吨，环比-5.4 万吨，其中天津港锰矿库存 481.1 万吨，环比+4.3 万吨。钦州港库存 90.6 万吨，环比-8.3 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 31.3%，较上周增 3.13%；日均产量 22920 吨，增 480 吨。周产 160440 吨，环比上周增 2.14%；

【需求】

五大钢种硅锰周需求 (70%) 114042 吨，环比上周减 0.23%；本期 247 家日均铁水产量 238.20 万吨，环比+0.17 万吨；高炉开工率 82.64%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率 89.44%，环比+0.06%；钢厂盈利率 33.77%，环比+1.74%。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡偏强运行，盘面跟随焦煤波动为主，空头继续减仓。锰矿港口现货小幅探长，锰矿绝对价格接近历史低位，叠加海外小矿山减产消息及锰硅涨价，市场情绪开始转暖。基本面来看，供应端，上周锰硅产量环比增加，内蒙、贵州及重庆有所复产。湖南某厂转产高碳锰铁，广西某厂再度停产。厂家即期利润继续修复，后续产量主要关注宁夏变动情况，整体复产预期抬升。需求端，铁水产量环比回升，但钢厂盈利率处于低位，且短期焦炭新一轮提涨落地后，钢厂利润仍将承压。短期钢厂检修及复产均有，伴随天气转凉，终端需求边际改善预期增强，后续铁水仍有复产预期。成本方面，锰矿库存维持高位，但近期南非发运有所走低，港口现货因低价货源减少及锰硅复产而有所反弹。目前锰矿现货价格已经回落至低位，下方空间有限。焦煤近期偏强运行，后续化工焦提涨预期增强，短期锰硅成本端支撑较强。综合来看，锰硅供需宽松格局维持，但成本端支撑较强，变数来自化工焦，锰硅供需宽松下利润仍需压缩。预计短期价格震荡运行，关注煤炭价格变化，11 合约运行区间 5500-5900。

[农产品]

◆粕类：美豆走势偏强，单产担忧支撑行情

【现货市场】

豆粕：8 月 18 日，国内豆粕现货市场价格大幅上调，其中天津市场 3110 元/吨，涨 50 元/吨，山东市场 3080 元/吨，涨 50 元/吨，江苏市场 3080 元/吨，涨 60 元/吨，广东市场 3080 元/吨，涨 50 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 10.85 万吨，较前一交易日减 1.05 万吨，其中现货成交 5.95 万吨，较前一交易日减 1.95 万吨，远月基差成交 4.90 万吨，较前一交易日增 0.90 万吨。开机方面，全国动态全

样本油厂开机率为 66.08%，较前一日上升 4.63%。

菜粕：8 月 18 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 30-40 元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 30%。

【基本面消息】

Pro Farmer 巡查的初步反馈显示大豆豆荚数量减少。Pro Farmer 巡查的初步反馈显示，南达科他州东南部因生长期缺水，大豆豆荚数量较去年减少多达 20%。

美国大豆现货价格上涨。周一，美湾 9 月船期的美国 1 号黄大豆现货平均报价为每蒲 13.16 美元（相当于每吨 483.5 美元），比上个交易日上涨 23.5 美分，高于去年同期的 11.0125 美元。路易斯安那湾基差报价是比 CBOT 的 2026 年 11 月大豆期价高 100 美分。

阿根廷大豆现货价格上涨。上周五，阿根廷农业部提供的上河大豆 FOB 现货报价为 459 美元（含 24% 出口税），比周四上涨 5 美元。

美豆出口需求保持稳健。交易商透露，中国已采购约 700 万吨美国大豆，出口需求保持稳健。

霍尔木兹海峡僵局持续。8 月 17 日，伊朗与阿曼正敲定霍尔木兹海峡谅解协议，而美国威胁若阻碍其行动将对阿曼实施轰炸，霍尔木兹海峡航运仍受限制，美伊僵局持续。

【行情展望】

美豆整体基本面向好，叠加原油支撑，美豆走势偏强。近期美豆优良率持续下调，叠加 USDA 下调单产预估，美豆供应端炒作情绪增强。美豆压榨数据不及市场预期，但仍在相对高位，叠加中国采购持续推进，市场存信心支撑。国内市场情绪仍较悲观，一方面大豆到港维持高位，轮储大豆持续流出，另一方面豆粕库存持续累积，库存已突破百万关口。但市场利空目前已基本明牌，M9-1 小幅走强。中期来看，目前美豆尚未放开进口利润，而巴西大豆压榨利不佳，影响四季度国内到港，国内现货环境或将逐步改善，而轮出大豆成交较好，价格偏高，对国内豆粕形成成本提振，同时美豆底部支撑较强，对国内市场同样有强支撑。

◆生猪：阶段性供需趋紧，现货带领基差走强

【现货情况】

现货价格偏强。昨日全国均价 11.25 元/公斤，较前一日上涨 0.14 元/公斤。其中河南均价为 11.35 元/公斤，较前一日上涨 0.15 元/公斤；辽宁均价为 10.88 元/公斤，较前一日上涨 0.12 元/公斤；四川均价为 11.41 元/公斤，较前一日上涨 0.1 元/公斤；广东均价为 11.95 元/公斤，较前一日上涨 0.12 元/公斤。

【市场数据】

截止 8 月 13 日，涌益数据显示，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-147.32 元/头，较上周回调 40.99 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-165.25 元/头，较上周回调 40.99 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-185.75 元/头，较上周回调 65.33 元/头。

本周生猪出栏均重 128.10kg，较上周持平，较去年同期增加 0.28kg，年同比增幅 0.22%。其中集团均重 124.36kg，较上周增加 0.06kg，周环比增幅 0.05%，较上月下降 0.05kg，月环比降幅 0.04%，较去年同期增加 0.80kg，年同比增幅 0.65%；散户 147.62kg，较上周增加 0.12kg，周环比增幅 0.08%，较上月增加 0.21kg，月环比增幅 0.14%，较去年同期增加 4.98kg，年同比增幅 3.49%。

【行情展望】

现货价格强势反弹，基差走强。从短期行情来看，养殖端因天热导致出栏进度偏慢，叠加预期好转，养殖端均有惜售缩量情绪，叠加二育入场，提振行情走强。但目前散户出栏进度偏慢，若 8 月底开始加速出栏，则不排除节奏上仍有下行驱动。9 月开始需求将逐步改善，但预计当前后置的出栏也将集中供应市场，价格博弈加大。更长期来看，今年 4 月份以来，生猪价格底部已持续上抬，年内需求不佳的前提下，价格底部抬升，也说明供应维度已在缓慢去化，下半年伴随需求持续改善，叠加供应增量有限，预计整体猪价有抬升空间。策略上，当前现货情绪亢奋，对盘面有支撑，但供应未实际消化，升水格局下需关注盘面套保风险。

◆玉米：成本端支撑盘面，现货供强需弱格局延续

【现货价格】

8 月 18 日，东北地区玉米收购价稳中有跌，东北三省及内蒙重点深加工企业玉米主流收购均价 2177 元，较昨日下跌 2 元，其中绥化昊天收购价下跌 10 元至 2145 元，开鲁玉王收购价下跌 6 元至 2274 元。华北黄淮地区玉米收购价格稳中小幅有涨，收购均价 2347 元，较昨日稳定。东北港口玉米价格稳定，25 年 14.5%水二等玉米收购价 2240-2260 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 14.5%水二等玉米收购价 2240-2260 元/吨左右，汽运日集港约 0.2 万吨。鲅鱼圈 14.5%水二等玉米收购价 2240-2250 元/吨左右，汽运日集港约 0.2 万吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 8 月 14 日，北方四港玉米库存共计 179.5 万吨，周环比减少 4.6 万吨；当周北方四港下海量共计 20.5 万吨，周环比减少 9.80 万吨。

截至 2026 年 8 月 14 日，广东港内贸玉米库存共计 8.8 万吨，较上周增加 0.20 万吨；外贸库存 23.7 万吨，较上周增加 0.50 万吨；进口高粱 174.9 万吨，较上周增加 12.70 万吨；进口大麦 100.6 万吨，较上周减少 10.50 万吨。

【行情展望】

昨日盘面价格大涨，截至夜间收盘，玉米主力收于 2250 附近，盘面在成本线 2200 至 2250 区间博弈加剧。玉米当前核心痛点在于替代供应高企，一方面小麦新季丰产，芽麦体量可观，而玉麦价差接近平水，叠加稻谷替代，行情持续有压制；另一方面，当前大麦及高粱进口处在同期高位，南方谷物库存高企，终端缺乏做库存动力，整体供应充裕的前提下，行情上方缺乏想象空间。近期小麦托市启动，但入库规模尚存不确定性，或不及往年同期，小麦价格仍有压力。前期玉米价格已跌破 2250 行业成本线附近，下方支撑增强，但上方仍需看到贸易商库存去化，8 月部分贸易商面临还款压力，或将进一步施压玉米市场。而华北新粮上市在即，新粮增产预估下，玉米或缺乏持续支撑，上方空间相对有限。

◆白糖：现货报价持稳为主，外强内弱格局延续

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货升至逾一年高位，因全球减产前景推动基金买入。另外，印度正考虑下调食糖进口关税，以抑制近期飙升至历史新高的国内糖价。知情人士透露，印度官员正在考虑降低或取消食糖进口 100%关税的方案，以增加国内供应。这一举措进一步表明全球食糖市场正面临供应压力。国内方面，国内进口需求度降低，原糖上涨对国内的实际带动力度减弱，国内情绪转好，市场报价大幅上涨，经过贸易和终端的反馈，接受程度不高，国内高库存压力依旧明显，叠加上榨季增产预期，内蒙古下月新糖入市等利空因素压制价格反弹高度，预计糖价延续震荡调整走势。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会（Unica）公布数据显示，巴西中南部地区 6 月甘蔗压榨量为 6979.1 万吨，去年同期为 8162.2 万吨，同比减少 14.5%；糖产量为 390.3 万吨，去年同期为 529.8 万吨，同比减少 26.33%；乙醇产量为 37.96 亿升，去年同期为 37.04 亿升，同比增加 2.47%。甘蔗含糖量为 141.68 公斤/吨，去年同期为 137.67 公斤/吨，同比增加 2.91%。41.43%的蔗汁用于制糖，上年同期为 49.49%。

泰国 2025/26 榨季生产期于 5 月 3 日结束，同比延后 25 天；累计甘蔗入榨量为 10586.18 万吨，同比增加 1381.9 万吨，增幅 15.01%；甘蔗含糖分 12.94%，同比增加 0.33%；产糖率为 11.333%，同比增加 0.414%；产糖 1199.69 万吨，同比增加 194.63 万吨，增幅 19.37%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026 年 6 月份我国进口食糖 28 万吨，同比减少 14.46 万吨。2026 年 1-6 月，我国累计进口食糖 113.76 万吨，同比增加约 10 万吨。2025/26 榨季截至 6 月底，我国累计进口食糖约 290 万吨，同比增加约 40 万吨。

2026 年 6 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）数量 10.25 万吨，同比减少 1.29 万吨。其中，6 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 9.60 万吨，同比增加 6.85 万吨；

税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 0.65 万吨，同比减少 8.15 万吨。

1-6 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 61.86 万吨，同比增加 16.06 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】底部震荡

◆ 棉花：市场刚需采购为主，棉花价格延续调整

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货周二收盘微跌，盘中曾触及逾三个月来最高水平，因美国棉花作物优良率持续下降，叠加主产区遭遇不利天气，为棉价提供了支撑。美棉方面，优良率持续下行，德州西北区域干旱严重，整体干旱指数触底回升。USDA 平衡表上调种植面积，但单产下调，最终产量小幅下调。国内方面，下游整体需求表现偏弱，但刚性消费形成底部支撑，市场核心关注点在于传统旺季阶段下游能否迎来边际回暖。目前棉价存在底部支撑，不过抛储持续投放增加市场供给，对棉价上行形成明显压制。整体判断，国内棉花短期大概率维持区间震荡运行，后续行情有待新棉产量定局以及下游旺季需求兑现进一步指引方向。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 8 月 11 日，美棉主产区(93.1%)的干旱程度和覆盖率指数 103，环比+10，同比+52；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 103，环比+14，同比+37。美棉主产区及德州干旱水平回升。根据季度展望，8-10 月西部产区旱情缓解，但德州西北部旱情持续，东北旱情加剧可能性增加。

美棉出口：截至 2026-08-06 当周，2026/27 美陆地棉周度签约 20.53 万吨，其中越南签约 5.05 万吨，巴基斯坦签约 3.72 万吨；2027/28 年度美陆地棉周度签约 0.44 万吨；2026/27 美陆地棉周度装运 3.19 万吨，环比下滑 37%，其中越南装运 1.38 万吨，巴基斯坦装运 0.32 万吨。本周签约量很大，主要是 25/26 年度大部分签约未装运的结转量。截至 7 月 31 日，美棉 2025/26 年度累计出口装运 264.2 万吨，略低于目标值。

国内方面：

仓单情况：截至 8 月 18 日，郑棉仓单注册量 9494 (-68)，预报量 142 (+0)，整体 9636 (-68)。

销售报价：2025/26 南疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内较多销售基差报价在 CF09+1200 及以上，少量低价在 1000~1200，同品质 CF01 报价暂多在 700 及以上，少量低于该价，疆内自提；2025/26 北疆机采 3129/29B/杂 3.5 内主流销售基差在 CF01+1300~1400 上下，整体报盘数量不多，疆内自提。

◆ 鸡蛋：市场顺势出货，蛋价红强粉弱

【现货市场】

8 月 18 日，全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区鸡蛋均价为 5.16 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应稳定，市场消化顺畅，余货压力暂不大。

【供应方面】

新开产蛋鸡数量依旧较多，中小码蛋短期出货压力难缓解，同时老鸡淘汰出栏持续增加，局部区域大码蛋货源显现偏紧格局，短期来看，中小码蛋整体供给趋于增多，大码蛋货源相对紧缺，大小码蛋结构性分化特征延续。

【需求方面】

产区整体走货尚可，中秋备货逐渐启动，暂无集中囤货情况，贸易商以随采随销，库存整体低位。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 8 月 18 日，全国生产环节库存为 0.47 天，较昨日增 0.07 天，增幅 17.50%。流通环节库存为 0.73 天，较昨日持平。

【价格展望】

粉蛋走货一般，红蛋成交尚可，受谨慎情绪影响，市场涨势乏力。10 合约作为节后合约或延续调整走

势。

◆ 油脂：马棕震荡，连棕表现强势

连豆油高开，震荡上涨，因 CBOT 大豆（美国大豆出口前景良好，优良率下降，作物巡查情况显示大豆单产下降）、豆油（美国豆油库存持续减少，印度节日备货以及黑海葵油运输中断）以及国际原油（霍尔木兹海峡迟迟不开通）上涨，提振国内油脂市场。主力 1 月合约报收在 8694 元，与昨日收盘价相比上涨 133 元。现货随盘上涨，基差报价以稳为主。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8870 元/吨，较昨日上涨 120 元/吨，江苏地区工厂豆油 8 月现货基差最低报 2609+180。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9455 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨，广东地区工厂 8 月基差最低报 2701-280。港口三级油现货报每吨 10590-10870 元/吨，内陆报价为每吨 10750-11200 元，江苏地区工厂菜籽油 8 月现货基差最低报 2609+500。

【基本面消息】

海关总署 8 月 18 日公布的最新数据显示，中国 7 月棕榈油进口量为 34 万吨，同比增加 82.1%，1-7 月棕榈油累计进口量为 162 万吨，同比增加 29.7%；中国 7 月菜子油及芥子油进口量为 8 万吨，同比减少 41.6%，1-7 月菜子油及芥子油累计进口量为 121 万吨，同比减少 7.6%。

美国能源信息署(EIA)预计布伦特原油全年均价为每桶 87 美元，并表示预计中东产量在 2027 年初之前不会恢复到接近冲突前水平。

船货检验机构 SGS 发布的数据显示，马来西亚 2026 年 8 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 459,907 吨，较上月同期的 456,722 吨增加 0.70%。

央视新闻 8 月 18 日消息，记者从国家气候中心了解到，当前赤道中东太平洋海表温度持续升高，预计将于 11-12 月前后达到峰值，形成一次超强厄尔尼诺事件，大概率成为历史最强事件。本次事件具有发展速度快、强度强、对气候影响显著等突出特点。

8 月 18 日，马来西亚 24 度报 1160 美元，理论进口成本在 9774-9854 元之间，进口成本上升 136 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在 188-319 元之间，亏损扩大 159 元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚正处在季节性增产阶段，上旬出口环比回落对价格形成一定压制。不过，国际原油价格受美伊局势紧张提振再度上涨，生物柴油需求预期升温，为整个植物油板块提供了额外的溢价支撑。原油盘面走强以及印度节日临近带来采购预期，给盘面提供底部支撑。国内方面，国内港口库存偏高在一定程度上限制盘面上涨空间，但临近开学，国内油脂需求端有边际改善迹象，下游备货意愿较前期有所回升。另外受国际原油再度走高、美豆优良率下滑以及超级厄尔尼诺预期发酵提振，国内油脂期货延续偏强格局。

豆油方面，供应面来看，2026 年 7 月份 NOPA 会员企业的豆油库存为 13.60 亿磅，为连续第五个月减少，较上月减少 9.39%，较去年同期减少 1.38%，这一数据也低于报告出台前分析师预测的 14.50 亿磅。从需求面来看，俄乌战争导致葵花籽油运输中断，迫使买家转向其他食用油；并且，由于价格竞争力促使精炼商为满足节日需求而增加采购，印度 8 月份的豆油进口量预计将创下历史新高。国内方面，市场对于需求面乐观，并且国际关联品种上涨提振了市场对行情的乐观态度。不过，连豆油主力 1 月合约已经突破日线上轨 8650 元，上方压力增强，盘面有望在日线上轨附近窄幅震荡。

菜油方面，加拿大草原油菜籽产区面临菌核病与黑胫病威胁，病害对最终产量及品质的不确定性持续牵动市场情绪。外部油脂市场整体走强，成本端提供较强支撑，郑油 01 向上测试 10200-10300 元压力位。午后市场传出，川内新增菜油仓单 2 万手，2609 合约由涨转跌，2701 合约跟随收回部分涨幅。现货方面，盘面极速拉涨，贸易商报价偏少，市场成交气氛疲软，现货价格跟随盘面波动，基差报价则维持窄幅震荡调整格局。

◆ 红枣：现货成交尚可，盘面震荡偏弱

【行情分析】

新季方面，一二茬果基本表现稳定，市场对新季新疆灰枣产量普遍预计在50-60万吨，较去年丰产或小幅减产，由于结转库存高企，供应端仍宽松，红枣市场供过于求格局大概率延续新一产季。然而，近期部分地区出现裂果现象，市场担忧新季红枣质量情况。销区市场，市场到货成品质量不一等级价差较大，客商挑选合适货源按需采购，成交尚可。8月18日，河北崔尔庄市场到8车，各等级价格参考特级8.60-10.30元/公斤，一级7.40-8.00元/公斤，二级6.30-7.00元/公斤，三级5.00-5.30元/公斤。广东如意坊到货7车，参考市场超特10.50-13.00元/公斤，特级8.50-10.50元/公斤，一级7.50-9.00元/公斤，二级6.20-7.30元/公斤，三级6.00-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止8月13日，36家样本点物理库存10215吨，较上周减少95吨，环比减少0.92%，同比增加4.41%。出口方面，2026年6月份我国红枣出口量2251.2吨，出口金额3155.76万元，出口均价14018.42元/吨，出口量环比减少12.34%，同比增加23.16%，1-6月份累计出口17836吨，累计同比增加4.21%。

期货市场，昨日主力合约(CJ2701)下跌，开盘8295，收盘8225，最高8310，最低8220，跌70元/吨，跌幅0.84%，成交8.59万手，持仓量15.06万手，日增仓2340手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计8553张(折合红枣42765吨)，当日减少6张。

【行情展望】

短期期价低位震荡。现货市场8月中下旬将进入中秋礼盒备货窗口期，销区现货成交有望回暖、库存加速去化，带动期价阶段性反弹，但高库存背景下反弹高度有限；9月红枣进入膨大、成熟期，重点防范持续低温、早霜冻、大范围降雨裂果风险。如果气候平稳，新枣顺利丰产，9-10月新旧货源叠加，供给压力达到峰值，价格承压运行。

◆ 苹果：好果价格坚挺，期价震荡运行

【行情分析】

现货市场，陕西延安宜川产区早熟嘎啦少量上市，好货多数已经订购，好货70#以上主流价格3.8-4.2元/斤，冰雹货源价格混乱以质论价；洛川产区早熟嘎啦少量上市，客商订购好货积极性尚可，好货70#以上主流价格3.8-4.2元/斤，冰雹货源1-3元/斤价格混乱；华硕75#以上主流成交3.5元/斤附近。销区市场，8月18日，广东槎龙批发市场到车约18车，到车较前一日减少4车，市场山东80#晚富士筐装价格主流2.5-4.5元/斤，箱装4.0-5.0元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装70#起步2.8-4.5元/斤。静宁晚富士70#起步箱装4-6.5元/斤，早熟果到车有限，受其他应季水果冲击，整体销售不快。库存方面，据钢联数据显示，截至2026年8月12日，全国主产区苹果冷库库存量为45.61万吨，环比上周减少4.57万吨，走货速度同比去年有所下降。其中：山东产区库容比为8.34%，较上周减少0.44%；陕西产区库容比为1.41%，较上周减少0.42%；甘肃产区库容比为0.72%，较上周减少0.35%；辽宁产区库容比为0.21%。出口方面，6月出口苹果数量54888.061吨，出口金额5699.4219万美元，1-6月累计出口465209.014吨，累计金额49275.4528万美元。

期货市场，苹果期货主力合约先扬后抑，收盘7868元/吨，跌4元/吨，跌幅0.05%；最高7950元/吨，最低7836元/吨，持仓量129430手，增仓3295手。

【行情展望】

现货端旧季市场已进入清库尾声，全国冷库剩余货源有限，对盘面估值影响基本消退，市场交易重心完全转向26/27新季苹果。西部嘎啦上货范围扩大，受前期受天气降雨、高温和冰雹影响，货源质量参差不齐，买卖议价成交为主。西部少量早熟果质量不佳，带动库存果好货需求回暖。乾县、合阳等产区嘎啦出现炭疽病，好果价格坚挺，市场担忧好果率偏低情绪发酵，支撑盘面。另一方面，新果丰产预期仍存，开秤价格预计同比偏弱，盘面中期仍存承压压力。未来关注陕北等产区纸袋嘎啦上市情况，随着山东辽宁产区进入采收期，市场供应上量，叠加夏令水果替代效应分流苹果消费，预计苹果反弹高度有限。

[能源化工]

◆原油：局势僵持，油价震荡

【行情回顾】

WTI 09 月合约收于 84.94 美元/桶，上涨 0.52%

布伦特 10 月合约收于 91.02 美元/桶，上涨 0.17%

【重要资讯】

美国总统特朗普：与伊朗没有任何谈判或对话正在进行或安排中。海军封锁仍然全面有效。霍尔木兹海峡开放并正常运作。所有水雷已被移除或引爆。

据美国哥伦比亚广播公司，伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗方面只会接受战争结束。阿拉格齐表示：“我们已经告诉调解方，我们不会接受停火；战争必须结束。”他补充道：“我们一直强调，战争必须以一种不会再次发生的方式结束。”

【主要逻辑】

供应：霍尔木兹海峡油轮通行数量持续陷入低谷，海湾各国库容压力缓解有限，主动减产规模未有明显收缩；非 OPEC+ 增产弹性偏弱，美国页岩油钻井、产量短期提升空间有限，俄罗斯、中亚长协供应平稳。全球原油日均供应量较战前水平仍大幅缩水，中东供应回归节奏及海峡安全仍是市场核心变量。

需求：全球石油需求延续弱修复态势，旺季提振力度有限。北半球夏季出行旺季逐步进入后端，欧美汽油、航煤需求边际回暖，但高油价持续压制终端消费意愿，成品油采购量未出现明显增量；亚洲进入炼厂集中检修周期，国内及东南亚原油加工量环比回落，化工原料需求偏弱。IEA 下调全年需求增长预期，二季度全球油品交付量同比明显下滑。全球原油日均需求略低于供应水平，供需紧平衡格局延续，需求端难以形成持续性利多驱动。

库存：截止 8 月 7 日的一周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.23104 亿桶，比前一周增长 1130.8 万桶；美国商业原油库存量 4.2441 亿桶，比前一周增长 1742.2 万桶。美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2256.6 万桶，增长 161.1 万桶。过去的一周，美国石油战略储备 2.98694 亿桶，下降了 611.5 万桶。

【行情展望】

地缘扰动陷入僵局，美伊双方对恢复航道通航的目标一致，加上双方近期末出现互相打击与战事升级，因此中远期供应恢复预期较一致，压制油价上行动能与空间。与此同时近端库存持续去库，海峡流量维持战时低位，双方分歧巨大短时仍难以和解方案，僵持之下供需短缺为油价提供强力托底，当前局势下油价短时维持区间震荡格局，深跌或大幅上行均缺乏驱动，关注地缘冲突进展，中长期我们偏向海峡恢复通航符合大部分国家利益，短期偏强震荡，长期大方向上偏空思路对待。

◆ PX：短期跟随原油；弱预期开始兑现，估值预期中性区间震荡

【现货方面】

8 月 18 日，PX 价格上涨，早盘实货 10 月在 1023 有买盘报价，换月 10/11 在+23 有买盘报价。尾盘实货 10 月在 1127/1130 商谈，换月 10/11 在+13/+37 商谈，今日 10 月浮动价在+44 左右。实货方面，成交气氛尚可，窗口 10 月在 1128 有两单成交（GLENCORE 卖给 SKGC，BPSG 卖给 MERCURIA）。尾盘实货 10 月在 1127/1130 商谈，换月 10/11 在+13/+33 商谈。（单位：美元/吨）

【价格利润方面】

8 月 18 日，中国 PX CFR 1118 美元/吨（+13），折合人民币现货价格 8750 元/吨，折算基差 374 元/吨（-6）；PXN 320 美元/吨附近（+3）。

【供需方面】

供应：截至 8 月 13 日，国内 PX 负荷上升 8%至 67.8%，亚洲 PX 负荷上升 5.1%至 62.5%，装置方面浙石化、中金石化、威联石化一套装置重启。

需求：截至 8 月 13 日，PTA 开工负荷上升 7.5%至 57%，其中独山能源 850 万吨、嘉通能源 600 万吨、

台化 150 万吨、仪化 300 万吨前期降负装置已提负，山东威联 250 万吨装置重启因故推迟，恒力惠州 250 万吨装置恢复。

进口：6 月总进口量 48 万吨，环比上升 2 万吨。高频数据方面，8 月上旬韩国出口我国 6.8 万吨，同比减少 6.2 万吨。

库存：截至 6 月底 419 万吨库存，环比去库 27 万吨。

【行情展望】

国内 PX 负荷大幅回升，且预期后续负荷将上升至高位，下游 PTA 整体提负节奏弱于 PX，整体供需处于强转弱阶段，并且远期有投产预期；需求端较往年同期仍偏弱，且恢复高度预期有限，目前中性估值，加工费预期震荡。地缘方面，中东地缘反复，短期原油宽幅震荡。策略上，关注远月跟随原油逢高做空机会；关注 11-1 月差逢高反套的机会。

◆ PTA：库存下降至低位，装置回归预期下加工费预期承压

【现货方面】

8 月 18 日，PTA 期货高位震荡，市场商谈氛围较昨日转弱，现货基差偏强，贸易商商谈为主。本周和下周货主流在 09+300~355 附近成交，价格商谈区间在 6325~6425。

【价格利润方面】

8 月 18 日，华东现货价格 6370 元/吨 (+85)，现货基差 332 元/吨 (+12)。PTA 现货加工费 639 元/吨，TA2609 盘面加工费 511 元/吨；TA2701 盘面加工费 449 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 13 日，PTA 开工负荷上升 7.5%至 57%，其中独山能源 850 万吨、嘉通能源 600 万吨、台化 150 万吨、仪化 300 万吨前期降负装置已提负，山东威联 250 万吨装置重启因故推迟，恒力惠州 250 万吨装置恢复。

需求：截至 8 月 13 日，聚酯综合负荷 81.4% (-0.2%)，装置方面，瓶片、短纤负荷有所下调，长丝略有上调。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为 71% (0%)、57% (-3%)、65% (-1%)。

库存：8 月 14 日社会库存 146.6 万吨，环比去库 21.7 万吨。其中，PTA 工厂库存 47.5 万吨，环比去库 4.3 万吨；在库在港库存 21.8 万吨，环比去库 9.5 万吨；聚酯工厂库存 65.9 万吨，环比去库 7.7 万吨。

【行情展望】

台风结束后迎来复产提负，加工费中枢下移。下游聚酯在原料价格波动较大、原料缺乏、终端偏弱等原因下持续低负荷。此轮检修结束后，8 月原料 PX 和 PTA 负荷预期上升至高位，叠加需求端较往年同期仍偏弱，且对后期需求的恢复高度预期偏谨慎，PTA 加工费预期压缩，但今年供需格局改善，下方有一定支撑，因此压缩空间有限。整体看，目前 PTA 基本面维持近强远弱格局，绝对价格跟随原油。策略上，关注远月跟随原油逢高做空机会；关注 1-5 月差逢高做空的机会。

◆ 短纤：供需驱动有限，跟随原料波动

【现货方面】

8 月 18 日，现货方面工厂今日报价上涨 100~200 元/吨，半光 1.4D 主流报 8050~8150 元/吨出厂或短送，成交跟进中。期货大涨，期现商、贸易商价格抬升，半光 1.4D 主流商谈在 7600~7900 元/吨。下游按需采购为主，成交量下滑。今日直纺涤短工厂销售较昨日下滑，截止下午 3:00 附近，平均产销 70%。

【价格利润方面】

8 月 18 日，短纤现货价格 7785 元/吨 (+125)，主力合约基差 103 元/吨 (+13)，短纤现货加工费 436 元/吨，PF2609 盘面加工费 735 元/吨，PF2610 盘面加工费 876 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 14 日，短纤工厂负荷小幅下降至 78.2% (-0.5%)，供给侧负荷水平偏低。

需求：截至 8 月 14 日，涤纱开工小幅上升至 3% (+0.4%)，需求侧开工水平位于五年期最低位水平。

库存：截至 8 月 14 日，涤短库存天数上升至 10.5 天 (+0.4)，目前库存水平压力较低。

【行情展望】

近期中东地缘反复，短纤跟随原料宽幅震荡。虽然短期负荷小幅下滑，但短纤需求端仍偏弱，下游补库力度和持续性均有限，补库后进入消化库存观望状态。短纤整体供需预期偏弱，绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，PF 单边跟随 TA/EG 波动；PF 盘面加工费在 600-900 区间震荡。

◆瓶片：减产计划增加，现货加工费低位有支撑，关注下游补货和上游检修情况

【现货方面】

8 月 18 日，内盘方面，上游聚酯原料期货大幅上涨，聚酯瓶片工厂多上调报价 100-250 元不等，个别工厂午后继续上调报价。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡。市场 8-9 月订单多成交在 7500-7730 元/吨出厂不等，成交重心多偏低位，少量略高 7770-7850 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多上调，多为 9 月船期。华东主流瓶片工厂商谈区间至 1035-1070 美元/吨 FOB 上海港不等，个别略高报 1080 美元/吨 FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 1030-1060 美元/吨 FOB 主港不等，个别略高报 1070 美元/吨 FOB，整体视量商谈优惠。

【价格利润方面】

8 月 18 日，瓶片现货价格 7593 元/吨 (+85)，主力合约基差 191 元/吨 (-19)。瓶片现货加工费 201 元/吨，PR2609 盘面加工费 600 元/吨，PR2610 盘面加工费 663 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 14 日，瓶片开工率（按最大产能计算）为 74.6% (-2.3%)。

库存：截至 8 月 14 日，国内瓶片厂内库存可用天数为 8.96 天，环比减少 0.34 天。目前整体库存水平压力偏低。

需求：2026 年 6 月饮料产量当月同比-3.2%，1-6 月累计同比-0.5%；1-6 月瓶片消费 484.3 万吨，同比+8.7%；中国瓶片 6 月出口量 50.7 万吨，同比下降 7.1%，1-6 月累计出口 320.8 万吨，同比下降 1%。

【行情展望】

短期来看，地缘反复之下原油宽幅波动，瓶片被动跟随原料。基本面来看，瓶片需求进入传统消费旺季，但今年整体饮料产量增速不足，且出口增长停滞。目前瓶片产量上升至高位，近期检修计划增加，现货加工费压缩到低位，盘面加工费小幅偏高，供需双弱下预期现货加工费低位震荡，绝对价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主，关注下游补货力度和检修实施进度。策略上，PR 单边跟随 TA/EG 波动；关注盘面加工费逢高做缩的机会。

◆乙二醇：近端持续去库，远期预期转弱，基差和月差大幅走强

【现货方面】

8 月 18 日，乙二醇价格重心高位波动，基差转弱明显。上午乙二醇盘面冲高回落，逢高现货报盘增加，基差快速走弱。午后乙二醇盘面震荡上行，现货基差偏弱维持，尾盘 8 月下期货成交在 09 合约升水 380-390 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心走强，日内适量近洋船货 700-710 美元/吨附近成交；适量 9 月掉期商谈围绕 650-680 美元/吨展开，整体成交偏淡。另外少量 9 月底 10 月初船货商谈偏低，听闻个单成交在 640 美元/吨偏下水平。

【价格利润方面】

8 月 18 日，乙二醇现货价 5732 元/吨 (+242)，现货基差 465 元/吨 (+27)。石脑油制利润-118 美元/吨，煤制利润 994 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 13 日，乙二醇综合开工率 63.1% (-0.1%)，其中合成气制开工率为 70.1% (-1.8%)，乙烯制开工率为 59.4% (+0.9%)。合成气制装置方面，畅亿短停，预期近日重启，天盈重启中，天业降至低负荷；乙烯制装置方面，恒力重启提负中。

港口：截止 8 月 17 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存 29.3 万吨，周环比去库 2.2 万吨。8 月 17-8 月 23 日到港预计 2.7 万吨，环比上期减少 0.8 万吨。8 月 17 日华东港口出库量 0.8 万吨。

需求：截至 8 月 13 日，聚酯综合负荷 81.4% (-0.2%)，装置方面，瓶片、短纤负荷有所下调，长丝

略有上调。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为 71% (0%)、57% (-3%)、65% (-1%)。

【行情展望】

供应端来看，短期仍有部分煤化工装置存检修计划，但后续预期油化工装置逐渐回顾，国内负荷逐渐回升。进口方面，中东仅个别装置保持运行中，中东地缘反复，进口仍有较高的不确定性。需求侧目前维持较弱负荷。总体来看，短期供需格局持续偏强，且短期进口量仍然偏低，去库量有望扩大，现货短期仍然较强。但远期来看，下游负反馈加深、供应回归和进口持续不断的预期扰动下，远期格局有所转向，并且远月存在投产压力，目前估值偏高。策略上，短期关注 1-5 价差逢低正套的机会，中期关注远月逢高做空机会。

◆ 纯苯：地缘反复叠加低库存格局，纯苯短期偏强

【现货方面】

8月18日，华东纯苯市场价格走高，主流商谈区间 8120-8250 元/吨，港库库存维持低位，现货资源偏紧，叠加期货盘面持续攀升，现货端价格跟随维持偏强走势。但伴随价格连续快速拉升，部分买盘高位接货情绪变谨慎，限制高端成交量。纯苯日均价：江苏港口现货 8150，8月 8130，9月 7885，10月 7685。

【供需方面】

纯苯供应：截至8月13日，石油苯周产量 38.09 万吨 (+0.91 万吨)，开工率 63.3% (+1.51%)。

纯苯库存：8月17日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：2.9 万吨，较上期下降 1.1 万吨。

纯苯下游：截至8月13日，下游综合开工率环比下降。其中，苯乙烯开工率 62.29% (+1.93%)，苯酚开工率 70% (-3%)，己内酰胺开工率 68.44% (+0.23%)，苯胺开工率 73.7% (-82.13%)。

【行情展望】

美伊局势仍在僵持，伊朗与美国不再延长谅解备忘录的有效期，且伊朗称将会采取进攻策略，原油供应不确定性增加，油价重心偏强，对化工重心存支撑。基本面来看，虽8月国内炼厂检修装置中金、盛虹、富海等存回归预期，不过部分装置重启时间有所推迟，供应回归不及预期，叠加受台风影响港口库存进一步下降，低库存下纯苯走势较为坚挺。而下游部分品种维持需求负反馈，纯苯需求端整体维持弱势。整体来看，纯苯基本面维持近强远弱格局，但短期低库存格局以及地缘支撑下纯苯走势坚挺，后续关注下游对高价的接受程度以及地缘变化。策略上，暂观望。

◆ 苯乙烯：地缘反复但供需驱动有限，苯乙烯随原料波动

【现货方面】

8月18日，华东市场苯乙烯市场震荡走高，期货价格走势坚挺，然而下游抵触情绪浓厚，采购跟进乏力，承压交投气氛，基差重心回落，苯乙烯行业利润略有修复。港口到船一般，预计库存维持低位运行。据 PEC 统计，至收盘现货 8890~8960 (09 合约+200~235)，8月下 8890~8960 (09 合约+210~235)，9月下 8810~8890 (09 合约+155~160)，10月下 8760~8800 (10 合约+140)，单位：元/吨。

【利润方面】

8月18日，非一体化苯乙烯装置利润至-391 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至8月18日，苯乙烯周产量 31.24 万吨 (+0.97 万吨)，开工率 62.29% (+1.93%)。

苯乙烯库存：8月17日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：7.68 万吨，较上周减少 0.8 万吨。

苯乙烯下游：截至8月13日，三大下游负荷环比小幅提升。其中，EPS 开工率 49.99% (-1.44%)，PS 开工率 45% (+2.1%)，ABS 开工率 60.7% (-0.2%)。

【行情展望】

短期油价在地缘支撑下走势偏强，叠加原料纯苯受台风影响供应恢复不及预期加上低库存下走势偏强，苯乙烯维持亏损格局。虽部分装置提负，但随着利华益进入计划内检修，短期苯乙烯负荷维持偏低水平。不过下游需求仍偏弱，对高价原料维持抵触情绪，目前三大下游负荷维持偏低水平，但在出口装船支撑下，短期部分区域货源偏紧。整体来看，8月苯乙烯供需预期略偏紧，但整体驱动有限，绝对价格跟随成本端波动。策略上，EB10 整体节奏跟随原料波动，暂观望。

◆ **LLDPE:供需格局有所好转, 且中东局势反复, 塑料震荡上涨**

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 75.54% (-3.15%)

需求: PE 下游平均开工率 35.15% (+0.48%)。

库存: 上游累 0.18 万吨, 社库累 0.25 万吨, 进口样本库存去 0.15 万吨

【观点】估值端, 美伊僵局持续叠加美国政策反复无常, 中东局势不稳定致使油价存探涨空间, 油制成本支撑犹存。供应端, PE 因新增中英石化、上海石化等装置计划检修及前期检修装置尚未重启, 整体产量预期减少 1.51 万吨至 62.24 万吨。需求端, PE 下游整体开工率小幅上涨, 部分地区棚膜逐渐进入订单储备阶段, 包装膜企业维持稳定刚需。总体来看, PE 在供需类数据整体较前期有所增强的背景下预计震荡上涨。策略上, L09 关注 7900 附近支撑。

【策略】观望

◆ **PP:供应存增量预期, 但中东局势反复, PP 偏强震荡**

【现货方面】8 月 18 日, 华东拉丝 9147 (09+508, -4)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 68.73% (-1.92%)

需求: PP 下游平均开工率 44.55% (-0.08%)。

库存: 上游去 2.36 万吨, 贸易商库存累 0.21 万吨

【观点】估值端, 美伊僵局持续叠加美国政策反复无常, 中东局势不稳定致使油价存探涨空间, 油制成本支撑犹存。供应端, PP 东华能源 (宁波) 二期一线、裕龙石化二线及巨正源二期等装置均有开车计划, 供应端呈现恢复增量预期。需求端, PP 方面 BOPP 膜及日用注塑预期订单缓慢抬升, 但主流下游订单仍未显示好转, 压制市场货源流通。总体来看, PP 在地缘问题反复给予成本偏强支撑、产业库存低位叠加需求端预期向好的引导下, 预计偏强震荡。策略上, PP09 关注 8350 附近支撑。

【策略】观望

◆ **甲醇: 关注地缘发展, 甲醇震荡运行**

【现货方面】8 月 1 日, 太仓甲醇现货 2793, +48 元/吨;内蒙北线现货 2588, +23 元/吨。

【供需库存数据】

供应: 截至 8 月 13 日, 全国开工 72.89% (-3.06%)

需求: 截至 8 月 13 日, 外采 MT0 开工率 61.56% (+0.71%), 甲醛开工率 28.8% (+0.4%), 冰醋酸开工率 83.8% (+8.49%), MTBE 开工率 65.2% (+2.97%)

库存: 截至 8 月 12 日, 企业库存 33.40 万吨, -1.66 万吨;港口库存 60.0 万吨, -9.26 万吨;社会库存 93.4 万吨, -10.93 万吨

【观点】

18 日甲醇甲醇市场延续偏强上涨态势, 盘面继续随商品强势拉涨, 进而对现货端形成提振, 日内港口重心随之走高, 其中太仓现货价格 2803, +60, 内蒙古北线价格 2587.5, +22.5, 远端基差走强表现, 继续紧盯中东地缘局势变化及海峡情况。内地上游延续无压力出货, 叠加产区烯烃持续性外采、鲁北下游刚需支撑, 整体市场价格延续偏强表现, 短期该趋势或延续, 紧盯贸易环节逢高兑现力度。

【策略】观望为主

◆ **烧碱: 供需波动有限, 价格窄幅震荡**

【烧碱现货】

今日山东 32%主流均价 629, 环比-1, 周末周初期间, 山东鲁西及鲁中区域价格下滑, 其它区域多数稳定, 以下为 32%液碱散单价格描述: 鲁西南 32%离子膜碱本地主流商谈 630-675, 个别高价 700; 鲁南区

域 32%主流商谈 660-670，高价退市；鲁西价格 610-640；鲁北地区 590-665；山东区域目前 50%离子膜碱价格 990-1020 集中，鲁西区域部分高位继续补跌。

【烧碱开工、库存】

开工：本周（20260807-0813）中国 10 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 77.1%，环比-0.7%。周内 3 套氯碱设备检修，3 套装置检修恢复，另有部分设备临时降负；分区域来看，西北、华北、西南区域负荷下滑，华中、华东、华南负荷提升，其中山东本周氯碱负荷 81.6%，环比-2.1%。下周来看，5 套氯碱设备检修计划，9 套重启，但重启基本集中在下周期末，也不排除推迟可能，因此预估下周全国氯碱负荷 76.5%附近，其中华中负荷下滑预期较为明显，新设备方面关注西北 15 万吨氯碱设备新投情况。

库存：截至 20260813，统计全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 50.57 万吨（湿吨），环比上涨 5.24%，同比上调 15.51%。本周全国液碱样本企业库容比 29.07%，环比上涨 0.95%；本周西北、华中、东北、西南库容比环比呈现下滑趋势，华北、华东、华南库容比环比呈现上涨趋势。

【烧碱行情展望】

本周来看，下周山东两套氯碱设备检修重启，但同步大厂检修当中，预估山东下周氯碱负荷均或在 79.4%附近偏低水平，烧碱整体需求虽然一般，但低供低利状态下，多数品牌仍或意向维稳，仅部分周定合同执行完毕而新价偏高货源存在适度回落可能。下周华东区域装置检修预期仍存，市场供应存在小幅收缩预期，加之部分生产企业负荷尚未修复。传统下游需求依旧偏弱，处于淡季阶段，不过液氯现行价格偏低，企业需考量氯碱整体现金流，预计液碱价格暂稳为主。

◆PVC：基本面支撑不足，盘面趋弱震荡

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场维持小区间震荡，供需格局变动有限，市场成交维持平淡，实单价格重心企稳，华东地区电石法五型现汇库提在 4400-4500 元/吨，乙烯法僵持在 4850-4950 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 生产企业产能利用率在 70.97%，环比减少 2.79%，同比减少 9.36%；其中电石法在 72.58%，环比减少 3.31%，同比减少 7.38%，乙烯法在 67.22%，环比减少 1.56%，同比减少 14.04%。

库存：隆众数据统计显示，截止 8 月 13 日中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 4.78 天，环比减少 2.45%，受国内生产企业检修供应减少，及内外贸交付，企业在库库存下降。

【PVC 行情展望】

短线国内 PVC 市场供应波动不大，常规检修规模下周虽有增加，但减量有限；国内 PVC 下游制品开工延续低位，当前整体未见回暖，下游新接订单有限，仍以生产前期订单为主。出口方面印度需求尚未复苏，需求仍较低迷，出口观望下周 9 月份合同价格出台。行业去库维持缓慢，短期仅靠成本面波动提振市场底部，预期市场继续区间波动为主。

◆ 纯碱：过剩格局无法缓解，盘面再度走弱

◆ 玻璃：需求疲软，弱势难改，盘面再度走弱

【现货】

纯碱：厂家直供送到价 1050~1150，下游意向采购价 950~1150 送到。

玻璃：沙河地区大板出厂价 930-970 元/吨，湖北本地实际成交 890-950 元/吨。

【供需】

纯碱：

8 月 13 日报道：本周国内纯碱产量 72.53 万吨，环比下降 2.11 万吨，跌幅 2.82%。其中，轻质碱产量 32.40 万吨，环比下降 1.49 万吨。重质碱产量 40.13 万吨，环比下降 0.62 万吨。

截止 2026 年 8 月 17 日：本周，国内纯碱厂家总库存 184.29 万吨，较上周四下降 1.38 万吨，跌幅 0.74%。其中，轻质纯碱 102.77 万吨，环比下降 1.85 万吨，重质纯碱 81.52 万吨，环比增加 0.47 万吨。

玻璃：

截至 2026 年 8 月 13 日，全国浮法玻璃日产量为 14.22 万吨，与 8 月 6 日持平。本周（20260807-0813）

全国浮法玻璃产量 99.55 万吨，环比持平，同比-10.84%。

截止到 20260813，全国浮法玻璃样本企业总库存 7447 万重箱，环比-42.8 万重箱，环比-0.57%，同比+17.41%。折库存天数 34.1 天，较上期-0.2 天。

【分析】

纯碱：前期空头资金选择主动止盈离场，从而推动盘面价格反弹，近两日受制于弱基本面制压盘面重新回调。纯碱供应高位，库存增长，下游需求收缩，盘面在持续下跌后近期技术性企稳反弹。基本面来看暂无行情反转支撑，现货市场价格维持偏弱态势，下游补库意愿偏弱，市场交投清淡。玻璃持续新增冷修，下游产能收缩导致纯碱需求缩量、厂库高企。玻璃企业刚需补库，低价成交维持，保持安全边际库存，存货意向不高。光伏产能前期持续收缩，近期在等待龙头企业第二轮去产能落地，后市仍有需求继续缩量的预期。而供应端高位运行，过剩矛盾无法缓解，可短空参与。

玻璃：盘面反弹驱动不足，受制于弱基本面制压重新走弱。现货市场成交价维持弱稳，需求弱势延续，下游工厂在订单偏弱与资金紧张双重压力下，采购理性为主，刚需拿货仍是主流。整体市场无太大变化，供强需弱格局延续，原片企业对后市预期偏弱，去库意愿较为浓厚。国内多数浮法玻璃生产企业长期处于亏损状态，继续关注计划放水冷修的可能性。需求端弱势格局暂难实质性扭转，后市或仍将以震荡筑底为主，重点关注产线冷修进度及宏观政策指引。

【操作建议】

纯碱：短空参与

玻璃：交易价值不大建议观望

◆ 尿素：供需基本面偏弱，价格承压下行

【尿素现货】

18 日装置检修叠加出口放量预期推动下，国内现货市场交投情绪环比回暖，厂商报价小幅探涨。以山东地区为例，尿素行情坚挺小涨，小颗粒出厂成交 1670-1700 元/吨，大颗粒出厂成交 1790-1820 元/吨附近。当前需求并无明显改善，但开工和出口预期较强，推涨情绪带动现货行情逐步坚挺，而市场暂时只能被动跟进。山东临沂市场尿素接货参考价格 1700-1710 元/吨，较上一工作日上午上涨 10 元/吨。

【尿素开工、库存】

开工：截至 2026 年 8 月 13 日，当周尿素总产量 143.92 万吨（-4.71 万吨），产能利用率 86.17%（-2.82%），开工日产高位波动。尿素样本装置总检修量为 18.67 万吨（+3.67 万吨）。

库存：尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，农需收单结束，本周尿素库存继续积累。截至 8 月 13 日，尿素厂内库存为 166.86 万吨（+2.25 万吨）；尿素港口库存大幅增加，为 71.43 万吨（+40.54 万吨）。

【尿素行情展望】

18 日尿素期货盘面偏强震荡，现货市场延续弱势盘整格局，终端需求未见实质性改善，下游维持刚需采买节奏，整体交投氛围偏淡。但生产企业挺价意愿较强，对现货价格形成底部支撑，行情整体呈现窄幅震荡态势。短期来看，需求端缺乏有效驱动因素，复苏仍需时间传导，考虑到主流区域部分装置计划于下旬至月底集中检修，叠加出口订单持续执行对国内供应形成分流，当前价格已具备阶段性筑底条件，后续需重点关注供需变量兑现节奏。预计短期内市场仍以僵持运行为主，价格波动幅度有限。

【操作建议】

多单逢高离场

◆ 天然橡胶：海外供应扰动，及 BR 走强提振 RU 上行

【原料及现货】截至 8 月 18 日，杯胶 67.50（+0.30）泰铢/千克，胶乳 74.50（+0.50）泰铢/千克，云南胶水 16000（+100）元/吨，海南国营胶水 17700（+100）元/吨，青岛保税区泰标 2260（-10）美元/吨，泰混 17050（0）元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 8 月 13 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 64.89%，环比+0.32 个百分点，同比-4.22 个百分点；前期停车检修装置陆续复产，推动行业整体产能利用率修复抬升。中国

全钢轮胎样本企业产能利用率为 64.13%，环比+0.49 个百分点，同比+1.51 个百分点。本周样本企业产能利用率小幅上涨，前期停车检修装置陆续复产，推动行业整体产能利用率修复抬升；但周内有其他企业仍有检修计划落地，对产能利用率提升幅度形成限制。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截至 8 月 13 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.13 天，环比+0.64 天，同比-0.60 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.2 天，环比+0.15 天，同比+0.69 天。

【资讯】QinRex 据马来西亚统计局 8 月 13 日消息，2026 年 6 月天胶出口量同比增 30.8%至 38,862 吨，环比增 35.2%。其中 55.8%出口至中国，其他依次为德国 11.5%、美国 6.7%、土耳其 3.1%、印度 3.1%。

6 月马来西亚天胶进口量为 63,916 吨，同比增 13.3%，环比降 15.4%。标准胶、浓缩乳胶、其他形状天然橡胶为主要进口类别，其主要进口来源国为泰国、科特迪瓦、菲律宾、缅甸等。

6 月可监控天胶总产量为 26,553 吨，同比增 1.2%，环比增 31.5%。其中小园种植产量占 88.7%，国有种植园产量占 11.3%。

上半年，该国天然橡胶累计产量下降 16.7%至 136,280 吨，去年同期为 163,614 吨。

【逻辑】供应方面，国内产区因降雨扰动，实际收胶量暂无明显提升；海外工厂出货积极，原料采购增加，国内外原料价格呈现高位运行。需求方面，多数半钢胎企业仍处于控产状态，行业整体产能利用率维持在偏低水平。目前东北地区雪地胎少量走货，其余多数区域四季胎出货表现一般；个别企业出台价格政策予以支持，一定程度带动下游拿货量，但整体增量有限。受企业整体利润空间受限影响，部分规格仍存在限产情况，加之雪地排产占用部分内销产能，部分企业个别规格出现缺货。综上，短期降雨扰动影响割胶工作，及 BR 走强带动 RU 上行，但原料后续季节性上量预期，以及需求侧端表现疲软，胶价上方承压，9-10 月份偏空思路对待，关注近期即将发布的进口数据验证产量走势，四季度关注厄尔尼诺气候演变情况。

【操作建议】偏空思路对待

◆ 合成橡胶：中东局势反复，成本支撑较强，BR 仍有向上动能

【原料及现货】

截至 8 月 18 日，丁二烯山东市场价 12225(+225) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1400 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 14500 (+300) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2830 (+30) 元/吨，基差 45 (-35) 元/吨。

【产量与开工率】

7 月，我国丁二烯产量为 45.05 万吨，环比+2.2%；我国顺丁橡胶产量为 14.8 万吨，环比+12.5%；我国半钢胎产量 5077 万条，环比-12.7%，1-7 月同比-0.2%；我国全钢胎产量为 1301 万条，环比-1.7%，1-7 月同比+3.1%。

截至 8 月 13 日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 61.9%，环比-2.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 75.2%，环比+0.9%；半钢胎样本厂家开工率为 64.9%，环比+0.5%；全钢胎样本厂家开工率 64.1%，环比+0.8%。

【库存】

截至 8 月 12 日，丁二烯港口库存 31950 吨，环比-7500 吨；顺丁橡胶厂内库存为 22370 吨，较上期-580 吨，环比-2.5%；贸易商库存为 6940 吨，较上期+290 吨，环比+4.4%。

【资讯】

隆众资讯 8 月 17 日报道：盛虹炼化 20 万吨/年丁二烯装置目前停车，预计明日上游裂解装置投料重启，近日丁二烯装置存重启预期。

【分析】

8 月 18 日，BR 跟随油价继续走强，合成橡胶主力合约 BR2610 尾盘报收 14455 元/吨，涨幅+3.43% (较前一日结算价)。成本端，目前中东地区冲突不确定性仍导致原油及石脑油持续震荡，成本面底部支撑尚存，但盛虹炼化丁二烯装置 8 月下旬预期重启，且随着丁二烯价格增长，下游行业利润承压，丁二烯供需格局存转弱风险，需关注港口库存变动情况。供应端顺丁橡胶开工率处于高位，叠加塔里木新产能逐步释

放，供应延续增量表现。需求端，半钢胎雪地胎逐步上量，全钢胎终端替换需求迎来传统旺季，8 月轮胎开工率存小幅提升预期。总体来看，中东局势反复，成本支撑较强，BR 仍有向上动能。

【操作建议】

短期 BR2610 在 13600-15000 之间震荡

【短期观点】

偏强震荡

◆ 集运欧线：强现实弱预期拉扯

【现货报价】

截至 8 月 18 日线上报价：马士基-3900 美元/40GP；MSC-4440 美元/40GP；CMA- 4925 美元/40GP；OOCL-4206 美元/40GP；ONE-4208 美元/40GP；。

【集运指数】

8 月 17 日，SCFIS 欧线指数报 3246.38 点，环比上周-4.06%。美西线指数环比+15.29%至 4203.85 点。8 月 14 日，SCFI 欧线指数报 2945 美元/20GP，环比上期-19 美金。

【基本面】

截至 8 月 1 日，全球集装箱总运力 3451.6 万 T，同比增加 5.5%。需求方面，6 月中国对欧盟出口同比从 5 月的+17.3%升至+18.5%，表现持续超预期。；中国 7 月 EMPI 出口订单淡季罕见回升 1.7 个百分点，这与地缘冲突的上下反复有关，更得益于中国产业升级带来的综合竞争力提升，预示着 9 月之后的出口货量韧性仍存。

【逻辑】

欧元区 PMI 小幅回暖，消费信心指数小幅回升。从 EPMI 出口订贷分析指数上来看，5-6 月 EMPI 出口订单指数持续回落，7 月出口订贷指数超预期小幅回升，8-9 月整体货量有所下滑但韧性偏强。当前运费已进入旺季后期，各大船司报价开始松动，盘面重点转向博弈运费下行斜率，短期运费下行速率偏缓，呈现强现实弱预期格局。

【操作建议】

昨日 MSK 开仓环比降 200 美金，船司陆续取消欧地线旺季附加费，红海复航进度有加速迹象，但 fak 端运价韧性仍偏强，货量暂无明显滑坡。昨日受开仓价缓跌及基差较大影响偏强修复，当前各大合约价格基本合理，缺乏单边驱动，整体震荡整理为主。从基本面来看，当前 9 月周均运力 34.6 万 T，同比增速较快，叠加国庆长假揽货压力，基本面压力明显，运费下行趋势明确，市场分歧在于运费下行速率。从驱动上看，当前地缘扰动与红海复航共存，油价短期再度强势，曼德海峡威胁持续存在，同时船司红海复航加速，驱动方向性与持续性差。从期价估值上来看，当前已大幅计价后续运费降速，09 合约计价约周均 300 美金的大柜降速，整体估值合理且贴水较大，近月受开仓价跌幅偏缓及基差影响出持续补贴水，10 合约受复航预期与淡季压制震荡整理。总体来说，中远期供应压力回顾明确，短期需求韧性较强延缓淡季运费降速，当前仍是区间波段思路为主，昨日开仓后 09 合约估值上修至 2200-2400 点，10 合约 1600-1900 点宽幅震荡。关注 9-10 月差 600 点附近的价差做缩机会

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所